正视历史，是对未来最好的馈赠

图说金融史

1588 ~ 2008

An Illustrated History of Finance

李弘 著

金融如何进化，特权如何演变



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

正视历史，是对未来最好的馈赠

图说金融史

1588 ~ 2008

An Illustrated History of Finance

李弘 著

金融如何进化，特权如何演变



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

版权信息

书名:图说金融史

作者:李弘

ISBN:9787508654171

中信出版集团制作发行

版权所有·侵权必究

谨以此书纪念我的
父亲和母亲

若夫乘天地之正，

而御六气之辩，

以游无穷者，

彼且恶乎待哉？

——《庄子·逍遥游》

自序

一切皆属“未来”

一

那一年的6月，一帮伙伴在剑桥聚会，为即将到来的分手留个疯狂时刻。一大早，少男少女们就一反学校里的赖床习惯，相约到以中世纪大教堂闻名的伊丽小镇，胡折腾了一天。晚上6点多，大家又乘上方向相反的火车，跑到阿什利去看大庄园的晚景。10点钟天擦了黑，一顿告别宴才开场。20多个人挤在一桌尽情忆旧怀往，转眼夜已过半。“夜来神”们依依惜别，还是舍不得分手，遂决定不打车，半个小时的归路，一起走回学院。

张龙在学院里做客座研究员。他是学新闻的，经常犯点职业病，用剪切得干净整齐的语言，把大家七嘴八舌的闲谈，稍加提炼即成名句。穿过夜色朦胧的剑桥大草坪，我忽然冒出个问题，高声问张龙：“什么是新闻？”“新闻就是今天发生的历史。”他抢答之快，声音之顿挫，吓了大家一跳，都闭了嘴，转过头来看他。哈，说到了我的专业，我几乎不假思索，马上又追了一个问题：“什么是历史？”“历史就是过去发生的新闻！”“什么是‘新闻＋历史’?”“那就是正在创造中的未来！”



/美丽的剑桥大学校园与剑桥小城鸟瞰图

夜半三更的，我俩煞有介事的对句，张龙主持人一样的夸张表情，引起大家一阵哄笑。好像他抖落了什么笑料，或是我才晕，攒出的问题就是为了逗笑。

“新闻＋历史”就是创造中的未来。第二天醒来，我还记得这句话。仔细想想，月夜晨风中脱口而出的这句粹语，其实蛮到点子上的！

被古人记录在册的那些事，曾经都是新闻；站在历史的某一个时点，向前望去，一切皆属“未来”。历史系的教授总是说，他们最不擅长的就是预测未来。然而，大师们会把昨日当成“未来”去读，当成“新闻”去读，并且告诉我们，前人走过的往昔，并非按一张路线图的指引，或某个精明阴谋家的算计，或一个伟大头脑的运筹，或大众意志的狂热，心无旁骛坚定不移地，嘣，一箭射出，命中目标。历史的真相是：里面有多少必然，就有多少偶然；有多少定论，就有多少假设。

1985年，美国好莱坞拍了一部电影叫《回到未来》（Back to the Future），讲的是一个痴迷的教授发明了时间机器。阴差阳错，一个十

几岁的男孩子不小心登上了它，在自己尚未出世的某个过去，见到了自己正在恋爱的父母，穿越了已知但又充满不确定性的“未来”。倒回未来，重新组装过去，以想象力去读历史，从此成为令人着迷的一种思考方法。

历史上的那些“新闻”，往往就是理解今日新闻的出发点。英国杰出的政治家、以一本历史著作获得诺贝尔文学奖的温斯顿·丘吉尔，有一句广泛流传的名言：

回溯往昔，你向后能看多远，展望未来，你向前就能看多远。

天地之间本来没有地平线。往昔与未来，通过我们的双眼，连在了一起。

二

大学报名时，我选择的是考古系，结果没考上，阴差阳错，学了金融，进过中央银行、商业银行、投资银行，还涉足过非银行金融领域。后来回过头又去历史岸边拾贝，还是靠“新闻”引了路。什么新闻？百多年前的古旧《伦敦画报新闻》（The Illustrated London News）。

搞金融的人，给人的印象都有点急功近利。为了交易成功，动作必须要快，三个月或半年，市场一变，什么都得跟着变。就算为了上市，以往的业绩看三年也就够了，更久远的事，还是留给首席经济学家、首席战略家，还有什么其他的“首席”去看吧。不过呢，这种看法也未必完全准确。我在美国一家投行工作的时候，员工都有免费参观纽约大都会博物馆的优待。虽然只是个小小的特权，体现的却是鼓励员工学习历史人文艺术、拓宽知识面的取向。后来，我进入一家英资的投行，老板问我去过伦敦吗，我说没有。公司马上安排我到伦敦游历了一周，旅馆就与大英博物馆在同一条路上。



No. 846.—VOL. XXX.] SATURDAY, FEBRUARY 21, 1857. [WITH A SUPPLEMENT, FIVEPENCE.

THE BUDGET.

If the Budget be looked upon as a mere party triumph, there are few persons who will not admit that the triumph is a great one. Never within living memory was a Parliamentary Opposition more bravely met, or more completely foiled. Mr. Disraeli, Mr. Gladstone, and their friends stood upon the ramparts of what they considered to be an impregnable fortress, and waved aloft two banners—one bearing the magic word "Retrenchment!" in the possibility of which they did not believe; and the other bearing the equally potent syllables, "Down with the War Ninepence!" But the Chancellor of the Exchequer, like a very Paladin in his heroism, stormed the fortress, took it by a *coup de main*, and seizing the twin banners from the hands of his opponents adopted them as the insignia of his own party and the emblems of his victory. The retrenchment—deemed to be impossible—he proved to be not only possible, but easy; and showed, to the discomfiture of the too confident Opposition, that the "war ninepence" might come down, without bringing down Lord Palmerston along with it.

Considered on its own merits, and without reference to the strategy of the Parliamentary arena, the public will accept the Budget with a cordial approval, nearly approaching to unanimity. As a timely concession to the general wish of the people—as a wise adaptation of means to an end—and as a statesmanlike mode of dealing with the national resources, present and prospective—it demands and will receive the support of Parliament; and will, doubtless, be accepted as a settlement of the Property and Income Tax until the time fixed by itself for the reconsideration of that question. Fortunately for the country, it is not often that a Government has it in its power to make such a relinquishment of taxation as between nine and ten millions sterling, and such a sweeping reduction in its expenditure as thirteen millions; for European wars and their burdens do not afflict every generation. Though in some of its details the Budget just proposed may not satisfy all the necessities of party strife—though it may by its omissions, as well as its commissions, not be exactly suited to all the interests of trade and manufacture—it has one great merit which will make amends for all minor deficiencies. The magnitude of the relief which it will afford to industry will be sufficient to overbear all opposition that may be raised against it by those who see the part, and not the whole, and who would rather that all the world should go unshod than that they should be condemned to wear a shoe somewhat tighter than is consistent with their perfect ease and comfort.

When a budget, good, bad, or indifferent, is proposed, there are always many powerful interests which clamour for the remission of taxes, and which think themselves aggrieved if the relief be not afforded. Taxation, whether direct or indirect, is so great an evil that wherever it falls it is unwelcome. But, as money must be had, the Englishman, as is his wont, resigns himself to necessity, with as good a grace as his pocket, his temper, or his digestion will allow. He grumbles, but he pays. Thus he will grumble, as of old, in his own person or in that of his representatives, at the duty on Fire Insurances which Sir Cornewall Lewis has not proposed to repeal; but he will pay it. He will grumble at the non-reduction of the Tea and Sugar Duties, but he will remember the liabilities created by the war, and he will consume tea and sugar as before, and pay the prices demanded. He will perhaps vent a growl at the Excise-duty upon paper, but he will buy as many books as usual, subscribe to as many newspapers, and use as much paper in packing his wares as ever he did; nay, more, if trade increases. The State will derive its usual million from the paper-mills, and no one will be appreciably the worse. If any one remain malcontent he will have the satisfaction of knowing that the Budget is not like Magna Charta, or the Bill of Rights—a thing, that once agreed upon, is to be considered as settled in perpetuity—but that in the following year he may agitate as much as he will against ny impost that may happen to press with undue severity upon him; and that a good, sound, wholesome agitation is in this country invariably crowned with success. If not this year, the next; if not the next, the year after. The triumphant and speedy success which attended the agitation for the repeal of the "war ninepence" will show him what force or what persuasion to bring to bear upon the members of the present or a future Parliament; and Fire Insurance-duties, the Paper-duties, and even the sevenpenny Income-tax itself, impregnable as they seem, will yield at the right moment if John Bull will but lay formal siege to them, and determine to win.

The great, if not the only, questions to be decided this year are whether the reduction of the expenditure upon the Army and Navy and the general expenses of the State have gone far enough. If this be decided in the affirmative the Government cannot well be called upon to make any greater sacrifice of revenue. If, on the contrary, it be decided that retrenchment can be carried to a greater extent without impairing efficiency, injuring the public credit, or forestalling unduly the resources of future years it may become a question whether the continued payment of a sevenpenny rate upon Property and Income is not unnecessary, and whether it would not be better to reduce it to the fivepence at which it would have stood according to the terms of Mr. Gladstone's Budget of 1853, if no war had broken out in the interval to disarrange all previous calculations, and entail very onerous burdens upon all classes and interests in the commonwealth. It remains for Mr. Gladstone, Mr. Disraeli, and their friends, to show both the practicability and the desirability of such reduction and such relief. The public, if they succeed, will be grateful to them, without inquiring too critically into their motives. But of such a result we confess we see no chance. The Budget of Sir G. C. Lewis has



CHINESE MANDARIN AND SOLDIERS.—(SEE PAGE 179.)

/创办于1842年，世界上第一份图像新闻媒体《伦敦画报新闻》

真正感到自己的历史知识贫乏，应对不了各方的压力，是在16年前。那年，我们一个三人小组，在老板方总的领导下，开始帮助中国石化启动改制上市项目。很多人都相信，资本市场是个有魔力的地方，只

要公司上了市，就能一夜成名，踏上现代企业制度颁奖的红地毯。可现代企业制度具体是什么样，大家都有点模模糊糊。1997年的中国石化，这家由行政划拨拼装起来的大企业，拥有120万员工，上万个下属企业，却濒临破产边缘，眼看着就要散架。这样的公司怎么能上市？还想去纽约、伦敦，真是天方夜谭。在办公大楼四面兜圈的走廊里，我忧心忡忡地跟在方总身后，不依不饶地讨教：“怎么让中国石化一年之内变出30个亿的净利润？”方总头也不回地说：“你们去查英国石油公司1984年上市的招股书，就从那里面找到答案。”



/英行博物馆中的南海泡沫版画

就这样，我们重游了一家英国国企20世纪的80年代、40年代、20年代，回顾了它曲折的过去和神气的90年代。回想起来，那只是一种走马观花式的了解，而忽略了英国100多年的公司制度、金融市场、商业理念演变的过程。即便我的兴趣再大一点，那年月触手可及的书籍也实在有限。真希望有一本小书能随便翻翻，帮我们找到捷径，能够方便地回溯西方以及东西方金融交往的长长久久。

我有一个兴趣是收藏西方制作的中国题材旧版画，因此我常常在旧书店里翻找《伦敦画报新闻》。让我诧异的是，早在相当于明末清初的年代，英国就已经出现了不少以财政金融为题材的版画。拍卖行里，有时还进行“银行”古董版画的拍卖专场。这些既幽默又严肃的版画，总是比书籍抓眼球。慢慢地，这里随手翻翻，那里随便看看成了习惯，读读

下面说明的小字，不经意还会买上几页。有一次去参观英格兰银行的博物馆，发现一张泛黄的版画也贴在墙上，告诉人们当年南海泡沫注的真实闹剧。这些破旧的小纸片，原来也能登上历史的大雅之堂！

西方版画15世纪在德国出现，比热闹的白银时代的开场大约早了100年。英国、法国、荷兰、西班牙这些西欧强国，历史上最擅长用版画传播形象信息，直到19世纪末，风头才被照相印刷技术抢去。见微知著，粗雕油印的版画新闻，既写实又浪漫，折射出的却是历史长河的博大精深。

三

这也就是说，我N多年对西方金融史的好奇心，启蒙却是“小儿书”式的版画。后来回到了学校，先是附庸风雅在北大沾了沾国学的光，又去剑桥听了听大英帝国史和世界史常识。两年前，《财新》杂志电子版主编继伟先生要我为杂志写点什么，最好是围绕着我的金融本行写。这给了我一个机会，也是一个动力，把自己蜻蜓点水聚起来的画集史趣梳理梳理。

从哪一点开始梳理？我选择了1588年前后。这个选择是站在撰写了《中国大历史》的历史学家黄仁宇先生的肩上。他的成名作《万历十五年》不早不晚，恰恰从那个时期带领我们谒见了东西方的两个帝王。想象自己从紫禁城和伦敦塔开始穿越，纵览东西方金融演变的历史，我把演变划分成了五个时代，即：白银时代、英行时代、分流时代、集权时代和精英时代。

在充满传奇的白银时代，英国女王伊丽莎白一世和大明的万历皇帝，亲手为我们推开现代金融的第一道大门。看到西班牙人和南美原住民了吗？他们辛辛苦苦，为全球贸易创造出第一笔世界货币。1588年，更强悍、更野蛮，也更精于组织的英国人撵走了西班牙人，成了世界货币的新主人。

跟着哗哗流入东方的白银，我们来到万历九年的大明，见识了首辅张居正以“一条鞭法”命名的白银赋税改革。1600年，英国女王授予英国东印度公司特许权，原本荷兰人拿手的东西方贸易，在英国人手里登峰

造极。1699年是中国人应当铭记的年份，那一年东印度公司的商船首次抵达广州，中国人从此遭遇持续了200多年的大麻烦。

从1694年开始，一纸皇家特许令开启了英格兰银行时代。在一个半世纪的时间里，英行手握特权，建立了英国的国民债务体系和全球金融信誉。出于公共利益的目的，1844年的《银行法》把它一分为二， 同时，英行的一纸钞票被议会确认为法定的货币。英国人创造了奇迹，不仅控制了世界货币，而且连续几个世纪为全球金融贸易订立规矩。全球霸权，靠的不仅仅是经济实力，更靠规则的操控力。1913年，美国学会了英格兰银行的这套游戏，成立了联邦储备系统，有了全国统一的货币。在两个讲着同一语言的老对手之间，世界的金融霸权开始了又一次转移。

1840年开启的时代，中国人都会刻骨铭心，但刀锋并不是金融。从西方统治者的视角看，世界经济经历了一个大分流的时代。18世纪中叶，英国普遍发生了工业革命，成为名副其实的“世界工厂”。1794年，来华觐见乾隆皇帝的英王乔治三世特使马嘎尔尼勋爵，发现东方有一个大市场，但不幸坐落在一艘豪华的龙船上，停泊在巨浪即将来袭的太平洋岸边。1840年，英国和大清为鸦片和白银开战，待尘埃落定，1847年，上海出现了第一家英资银行。一边是西方科技为世界经济加速，资本为“全球化”镀金；另一边，却是1895年东方帝国可悲的甲午败仗。令人匪夷所思的是，和世界大潮分流岔道的大清朝廷，自己的末路财政，竟然悬于它所痛恨的西方人给予的外债施舍上。

以1897年通商银行成立为里程碑，中国人终于踏上了财政金融集权之路。这是一个极为艰难混乱的时代，因为直到下个世纪中期，货币发行、国家信用、银行信贷等并没有集于良政之手，而是为列强、官商、革命党、军阀和贪腐的国民政权操控。此间的大事件包括：1928年财政部长宋子文主持成立中央银行；1933年依据法律“废两改元”，再推法币，结束了千年的货币混乱；以及1948年底中国人民银行成立，垄断国家货币发行，集中统一全国财权。经历了世纪大危机与两次世界大战的西方，在这个时代也走在相同的道路上：从1933年美国的罗斯福总统实施的“新政”、1944年形成的布雷顿森林体系，到世界银行和国际货币基金组织的设立，实质上都是利用财政、货币、信贷等手段，加强了权力对国内国际经济的集中控制。

最后，迎接我们的是星光闪耀的精英时代。首先被请上舞台的就是

纽约的老J.P.摩根，1912年他参加了国会听证会，能言善辩的他把一场听证会变成了个人的演讲会，赢得了满堂彩。金融的灯光从此更多地聚焦在声名显赫的个人身上。“二战”后，央行的体制机制与世界霸权相对定型，和平年代为金融发展提供了最友好的环境。20世纪80年代末里根和撒切尔夫人上台后，企业家和市场获得了更大的自由空间。1999年，美国终止了1933年出台的《格拉斯–斯蒂格尔法案》，标志着金融家影响力空前强大。1971年在瑞士达沃斯创立的“世界经济论坛”就是一个典型的例子——世界在聆听包括来自金融界的各路精英，以个人的名义为人类的命运集体发声。1987年格林斯潘主政美联储，金融创新驶入快车道。拥有知识产权、财富和各种特权的精英们，链接着市场、机构、社会、政府和国际社会，他们的思考与举动，日益成为解读金融乃至世界的一个重要风向标。

四

无论怎样分期断章节，其实都是不自然的，很主观的，也是有危险的。与其说这是一种梳理的方法，不如说是我的记忆重要时点的一种取巧工具。章节中的话题，有些来自浏览古旧图书的体会，20世纪之前的叙说，多穿插了一些旧图老画。

在梳理的过程中，我尽量遵从了导师克利斯托弗·贝利勋爵[注]在《现代世界的诞生》一书里教给我们的思考方法。第一，要把世界看成是多中心的。在西方史学侧重看大英帝国和列强的时代，贝利教授带我们去看了中东、东南亚、东亚、南亚和北非，它们在不同的社会领域、经济生活中保持着活力与创新力，它们和“现代世界”共同诞生。把世界看了近百年的周有光老先生说：“过去从国家看世界，现在从世界看国家。”我想，他说的是同一个方法。第二，时代为什么发生了变化？是物质决定的还是精神决定的？是政府推动的还是市场推动的？是靠精英引领，还是靠大众的激情？贯穿着什么样的文明基因，又给后人留下了哪些文化积淀？就是在金融这样一个细分的经济领域，也回避不了这个“第一推动力”的问题。贝利认为，经济的发展似乎不能证明它总是先于其他因素起步，不同的社会领域在不同的时间里以不同的程度相互影响，相得益彰。我把这样的思维引进来看金融，又拉伸了一下，拓展了我们重游的空间，从经济穿插到政治，从政治游历到思想，从看版画到欣赏建

筑，从欣赏建筑到触摸文化。

我最敬爱的一位智者是资中筠先生。她提到过一件事，是美国一位历史学教授对中美学生拜师的比较。对同一个为什么学历史的问题，美国学生说是为兴趣，中国学生说为救国。为兴趣读史，我在英国时也感受到这种奢侈。那里每年出版的历史题材的书籍，排山倒海，收罗了各种或时髦或早已褪色的话题，还时不时在畅销书榜上占据鳌头。优秀的年轻人云集在优秀大学的历史系，他们并不一定想成为历史学者，但对过去充满好奇。其实，为兴趣读史绝不会让人止于兴趣。日本的历史名家池田大作说过，当今正是需要树立正确历史观的时代，而“深刻而正确的历史观，就是对未来人类最好的馈赠”。我们在为兴趣看历史热闹的时候，应当记住的正是这句话。

五

我的这次梳理，是出于兴趣。一路走来，一路乐趣。乐趣之一，是让自己有片刻脱离忙碌的现实世界，云游在自己选择的昔时某地的感觉。历史教授尼尔·弗格森说他有一种强烈的印象，就是当前活着的人，对死去的人的关注度是不够的。世界当前的人口是曾经来到这个世界的人口的大约7%，无视如此规模的人口所积累的经验会让我们陷入危险境地。这是用人口的数量来比。如果用地域来比，此一生能游历的地方，和古人曾经生活过的地域，广度更不知相差几何。读史书就是不花资费、省去舟车劳顿的游学休假之旅。

乐趣之二，是可以随时拜见大师，与你尊敬喜爱的人经常见面，一起谈笑调侃，问了晚安，再问早安。著名的文学大家杨绛先生描写了一种读书境界，我深有同感：读书好比“隐身”地串门，要参见钦佩的老师或拜谒有名的学者，不必事先打招呼求见，也不怕搅扰主人，翻开书面就闯入大门，翻过几页就登堂入室，而且可以经常去、时刻去。如果不得要领，还可以不辞而别，或另请高明，和他对质。如果能达到先生最后一句话的境界，无异于一个人在家里就能开一场“峰会”，就能登上“名家论坛”。

乐趣之三，就是以文会友，认识新朋友，再见老朋友。过去曾在一起共事的同人，现在许多成了读书的老朋友。见面时他们淡淡的一

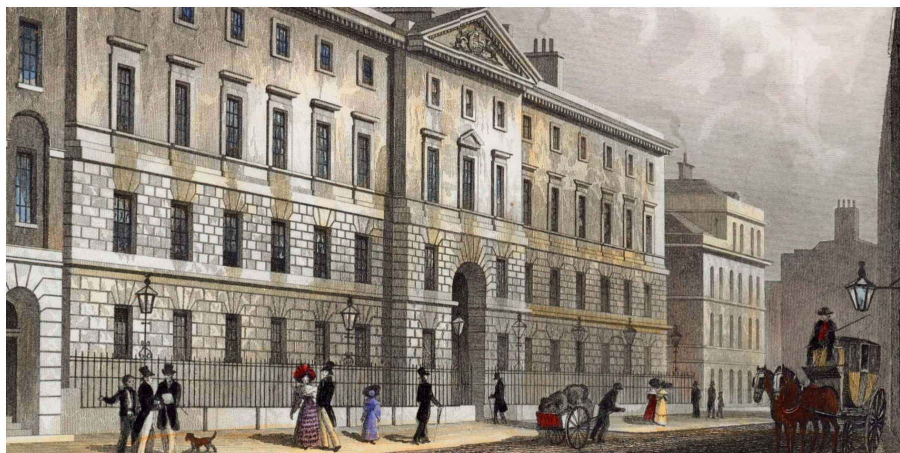
句，“看到你在网上写的‘画史’了”，总是给我很大的鼓励。有的人还会直白地给我一两句意见，常常是一句箴言，触发了我的灵感。我特别想提到的是曾经的老板方总。多少年前，他曾对我说过，世界上有两个伟大的文化值得好好学习研究，那就是汉语创造的文化和英语创造的文化。对金融有深刻体会的人，不少都对文化有独特的见地。我感谢这些老同事老朋友在专业领域和写作领域给我的指点。

财新网让我结识了不少新朋友。张帆是一位认真出色耐心的编辑，隔着时空，我总能看到她盯着我动手的双眼。沈大园是一位深沉不脱清纯的年轻人，不擅言语，但可以和我几个小时聊历史，听得出他涉猎广泛并有独到见解。还有徐晓老师，虽然我认识她时间不长，但是她的“半生”都通过文字留在了我的家里，而她的为人润物无声，拓展了我的思考与眼界。还有继伟、传辉，他们是我们生活中离不开的媒体人，也是我时时可以去讨教的领路人。对那些曾点击了我在《财新》专栏的读者，转发的、上传的、评论的、认识的不认识的朋友，我在此均表示深深的谢意。以前听说写作是一件要耐得住寂寞的事，有了这么多的人常在我的电脑里外陪伴，让我感到了寂寞中的幸运。

最后，还要感谢我的父母，他们在天国和往日一样，是我最好的听众，等着我回家和他们唠叨我最近淘到的旧版画。关于民国的那些往事，他们常带感情的记忆，给我鲜活的参考。最后的最后，当然是感谢我的丈夫，他为我们的家庭营造了浓郁的英语文化氛围。尽管他并不认为我写文章是件什么工作，但晚上下班回来仍会兴致勃勃地做晚饭，把尽可能多的时间留给我，让我独乐于自说自话的小空间里。

---

1. 南海泡沫，英国在1720年春天到秋天之间发生的一次经济泡沫，属于欧洲早期的三大经济泡沫之一。——编者注"
2. 克里斯托弗·阿兰·贝利（C. A. Bayly）是剑桥南亚研究中心主任和圣凯瑟琳学院院长，也是大英博物馆的理事，于2015年4月份去世。



第1章
白银时代

明王之治：功盖天下而似不自己，化贷万物而民弗恃。有莫举名，使物自喜。立乎不测，而游于无有者也。

——《庄子·应帝王》

一定有那么一个从前，如果想发横财，就可以把家搬到海边去住。因为那时作为交易手段的货币，都是用小贝壳穿成的。中华民族的发源地远离海洋，精巧天然的贝壳就显得非常稀缺，自然价值不菲，一小串贝壳就能交换到兽皮衣或打水用的陶罐之类。作为对远古身份的见证，“贝”字在当今的金融字典里还是满天飞：“化”了贝就是货币，“代”了贝就是借用他人的钱，“分”了贝就是贫穷，“乏”了贝就是贬值。

不过我们的祖先并没有因为贝壳而改变居住地，他们很快发现了矿物质——金银铜铁，用它们制造货币，同样很珍稀有价值。

不过，世界上还有这样一些民族，他们为了寻找发财致富的途径，不惜背井离乡，千里迢迢，漂洋过海。15世纪的葡萄牙、西班牙和意大利城邦，盛产身强力壮、富于冒险精神的男子，他们以智慧和胆量，打开了欧洲通往新世界的航道，发现了蕴藏在南美大陆的金山银海。

大冒险的前提是大烧钱。支持哥伦布首航的是当时世界上最富有的王室——西班牙哈布斯堡王朝的斐迪南国王。从此，在南美掠夺的白银，他都要抽成20%。坐在闪闪白银铸造的王位上，国王的目光不仅盯着滚滚而来的财源，他的野心是实现世界霸权。

白银时代演绎的故事就是国际贸易与军事帝国的故事。在西班牙、葡萄牙帝国的身后，还站着东西方两个大帝国，它们将成为这个时代的真正主角。

女王伊丽莎白一世与万历皇帝

伊丽莎白一世在英国被视为具有雄才大略、承前启后的君主，尽管她是一位女王。在她当政的45年（1558~1603）里，英国经历了残酷的宗教战争，王室内斗不断，这个不起眼的落后农业岛国，却在她的带领下，发展成为具有海上霸权的欧洲强国。她推崇重商主义的理论，热衷莎士比亚的演艺，她敢和当时的海上霸主西班牙帝国叫板，一举打败了西班牙的“无敌舰队”。她鼓动英国人到海外拓展，开启了英国的殖民地贸易。她终身未嫁，没有为王室制造继承人。英国大文豪查尔斯·狄更斯对伊丽莎白褒贬同词，认为她身上既有年轻女孩子的一切毛病，也有聪明女人的骄傲、运筹帷幄。毫无疑问，这种大奸大雄的君王，对国家的影响总是源远流长，累世不衰。

令我们感兴趣的，主要倒不是女王的舰队或者是她多重的性格，而是她继承了其父英王亨利八世的开端，为英国金融业改革开放打造了一个新局面。为了专注我们的主题，很抱歉，我把有关伊丽莎白最有滋味的那些宗教和政治事件都给略去了。

英国的中世纪和中国有点相像，社会重农轻商，尤其反对不劳而获。直到15世纪，英国人口总共不到500万，伦敦才聚集了几万人。贵族庄园主的经济自给自足，没有发展信用的迫切需要。当时世界上金融最发达的地方是威尼斯，英语中的“现金”“债主”“信用”“账单”这些词都是从意大利商人那里学来的舶来语。皈依罗马天主教的英国王室，干脆实施了《反高利贷法案》，不允许民间搞什么借贷。唯一的例外是住在伦敦城里的犹太人，他们可以不受此法案的制约，但也因此被认为天生是贪婪小人，不受待见。所以不论是法律，还是良心，商人们对从事信用活动都很纠结。



/伊丽莎白一世女王像。背景是令王国骄傲的皇家海军

亨利八世是英王中的异数。为了离婚，他和罗马教皇吵翻了天，最终脱离了天主教的管辖，搞了个英国的国教。他自己是个名牌消费大王，为了买到法国人制造的那些高档奢侈品，落得个狼狈的拖欠名声。老国王想，索性把《反高利贷法案》改一改，允许借贷，付息就是了，自己也获得了挥霍的自由。

伊丽莎白一世坚持老国王实施的权宜之计。1571年的新法设定收取利息上限为10%，在此水平之下，贷方必须遵照合同还本付息。为此，伦敦城里的那些金银匠们当然很开心。他们屋里的小金库，总堆着富豪们存储的真金白银，过去它们只是支付准备金，现在可以被借进借出，以钱生钱。在一个稳定的制度下合法放贷，各种借据存条随即应运而生，极大便利了国内和国际贸易。在今天看来这是天经地义的事，但在女王的时代，那可是挑战了王宫内外的传统观念。顺便说一句，女王去世后，这部《反高利贷法案》的利息条件又被收紧，直到1854年才被彻底废除。



/16世纪伦敦的漫画，讽刺那些想放贷收息的人肩头上总是站着魔鬼

女王做的另一件大事，是在1600年最后的一天给予了英国东印度公司皇家特许。西方的东印度公司在19世纪最多曾有13家，第一家获得王室特许的就诞生在英格兰。这家公司逸闻趣事多多，对近现代东西方经济活动的影响，没有任何其他一家公司可以比肩。许多重要的经济学思想的诞生与完善，都参考了这家公司的实践。

为什么说女王授予东印度公司皇家纹章是一件大事？首先，因为到

东方去做买卖实在是风险很大的赌博，而且风险到底有多大，谁也说不清。人所共知，葡萄牙人和荷兰人很会做亚洲人的买卖，但是英国人去东方买卖什么呢？没有人能预知结果，甚至船队一年后能不能回来都没谱。其次，公司制组织方式是英国人刚从外边学来的，既有股东，又有董事会，还要通过什么选举，遵守什么程序。它的船长和大副，实际上相当于今天的公司管理层，一旦离开了英吉利海峡，谁知道投资者的运气由谁来掌握？再次，英国人舰指东方，跨越大西洋进入印度洋，肯定会遇到来自早期海上贸易强国的挑战，前途未卜。简而言之，东印度公司就拿这样一个疑问重重的方案，企图得到枢密院和女王的点头，贴上皇家特许的标签。面对一群冒险家加金融家期待的目光，女王没有犹豫。她以自己的信心，为一个民族开拓东方市场的雄心背书。



/女王授予东印度公司的皇家纹章

就在伊丽莎白女王当政的16世纪，明末的中国出现了一位为世人熟知的皇帝，神宗朱翊钧，在位时称万历皇帝。北京十三陵定陵的地下宫殿，就是他的陵寝。万历皇帝在位48年（1573~1620），和女王伊丽莎白一世基本上是同代人。



/1700年英国东印度公司的标识，这是世界上第一个公司标识

在他登基前的15年即1557年，葡萄牙人得到朝廷的允许在澳门定居，与大陆通商，南美与日本的白银也开始大量流入中国。在他登基后的第15个年头即1587年，用华裔美籍学者黄仁宇的话来说，大明是“四海升平，全年并无大事可叙”。然而万历皇帝的大内却并不平静。这一年正是英国打败西班牙“无敌舰队”的前一年，万历皇帝在宫中也是打得鸡飞狗跳。他的对手是谁？是夹在君王与百姓之间的一层特权文官。直接的原因是他想立的太子，不是皇后所生，而是出自自己心爱的妃子郑贵妃。坚持祖宗章法不能变的官僚们，就是不给皇帝这点面子。

那么皇帝的王土王民当时是个什么状况？有些西方人认为，中国在13世纪就已经停滞不前了。例如法国历史研究大师费尔南·布罗代尔就说，蒙古人成吉思汗占领中原，农耕文化受到严重打击，失去了现代化发展的潜能。但是，更多的人看明代，认为那是中国在大唐之后达到的又一个高峰。加拿大的卜正民教授说，大明神话般的财富令欧洲人痴狂。沿着传统道路走下去，中国经济在全球没有竞争对手。和它相似的那些农牧国，如奥斯曼帝国、俄国、印度，远比它松散落后；欧洲新兴的那些海上强国远在天边，工业革命的种子尚未播种。明嘉靖皇帝（1522~1566年在位）以后，在全国各地出现大批市集，贸易兴旺，可以称为中国式城市化、商业化早期革命。纺织业、冶铁业、制瓷业等行业呈现规模化发展，铜钱、银两作为交易工具被广泛使用，现代信用融资组织亦有了萌生的土壤。

东方帝国正站在历史的十字路口，既可能停滞不前，亦可能发生政权与社会的剧烈变革。

在大一统的文官管治幕墙内，至高无上的只有皇权。国家此时亟须一位有胆有识的君主，带领一众臣民选择文明进化的道路。假设明朝末年出了一位李世民，他会不会像在大唐一样，修明政治，富足经济，并打开宫门迎接来自欧洲的文化和商业使者？假设传统的朝廷也出了一位像伊丽莎白一样的女皇，她会不会对通商和海战也有事必躬亲的兴趣，派出船队跨越南海直达印度洋？

想象终究是想象，而现实是无情的。此时的万历皇帝年方二十几岁，血气方刚，起码也应当像伊丽莎白女王那样，叱咤内外，威震四方吧？其实，英国的内阁和上院贵族也一直在威逼利诱女王赶紧处理生产王储的大事。但所有的挑衅，都没有阻止女王在政治上特立独行的气势。而我们那位可怜的皇帝呢，他端坐深宫，明白自己只是这个庞大的国家机器上的一个摆设，他改变不了大内，改变不了国家，他也无此愿望。那他有没有选择像后来英王爱德华八世那样，为自己喜欢的女人舍弃江山？更不行，他连离开这座宏伟“囚牢”的自由都没有，唯一能做的就是在宫中消极怠工。《明史》说他在中期以后“不视朝，不御讲筵，不亲郊庙，中外缺官亦不补”。《万历十五年》书中提到，无聊之际，皇帝会在宫中和太监们一起以掷银为戏。他在地上画一个圈，太监们用银叶向圈里投，投中了就能得到皇帝的一个银锭赏钱。皇帝从未有过好奇心问一问这些白银是从哪里来的，他也不想分心烦神，了解帝国越闹越大的“银荒”是怎么回事。

伊丽莎白女王和万历皇帝，各自把持一个帝国，远隔重洋。他们从未打过交道，今天把他们拉在一起的是历史的逻辑。女王并没有看到走上现代化发展轨道的英国最终取代了葡萄牙、西班牙、荷兰，成为世界第一海上强国，控制了全球货币与贸易市场。尽管她早生了100多年，英国人还是把帝国崛起的起点和她连在一起。万历皇帝也没有看到在他身后200多年朱姓皇权覆灭的时刻。就在他身着黄袍的时代，西方像是一列加足马力的高速列车，挟带着海外军事贸易扩张的强势，呼啸着向东方帝国奔驰而来。1601年，在意大利传教士利玛窦进呈的一张世界地图上，万历皇帝兴许曾看到标注的“英吉黎”三个字，“西风”号列车的进站汽笛，已经在他的耳边拉响。



/正襟危坐的万历皇帝

大英帝国正雄心勃勃，展开贸易的风帆，一路向东再向东；大明皇朝却内政外交失策，财政逼仄，一路下落再下落。风云际会，顶层胆识的高低，将决定东西方两大帝国的前程与命运。

漂洋过海的白银之旅

中国在历史上一直很开放， 特别是汉唐两代，经济文化交往方面曾留下无数美谈佳话。可是到了明中后期，就在西方世界进入白银润滑的跨洋贸易阶段时，中国却实行了“闭关海禁”，成了一个“与世隔绝”的国家。

一直以来我们都以为这就是历史，现在我才明白并不完全是这样。明中期的“海禁”，禁止的是那些未经朝廷允许的贸易，而不禁“官倒”；“闭关”是从国防治安上考虑，惩戒地方势力与倭寇，防范外邦思想理念的入侵。但“闭关”从来关不住民间贸易，尤其是在沿海地区。到了隆庆元年（1567年），朝廷对海上贸易基本放行。

应当说，正是在明末清初，中国现代史上大规模的对外开放贸易第一次拉开了序幕。对此最好的一个证明，就是漂洋过海的白银流动。谈到“白银时代”的世界经济版图，特别是货币财富分布，少不了明清时期中国这边的风景。

英国出土的中世纪银币，又小又轻又薄，有时还会被剪成四瓣，一块银币四次花。剑桥大学博物馆收藏的一些亨利八世时代的金币，拿在手中，几乎感觉不到它们的分量。这都说明，在新大陆的白银和黄金到达欧洲之前，金银在这个国家还极为珍稀。不但民间很少有大件的奢华器具传世，就是当成货币，人们也要精打细算。但16世纪后，情况一下子变了，银子多得可以被制成各种日常用具和装饰摆设，而且精美无比。



/这是1676年英国人斯毕德绘制的世界地图，中国在右边圈子里的最右边

更多的银子当然是被用在了国际贸易中。发了财的西班牙就如同今日的美国，成了一个“世界货币”的供应国。以前的跨国贸易，主要是以货易货，譬如说因此而留芳千古的华夏“茶马古道”和“丝绸之路”。到了16世纪，白银作为货币被广泛接受，两个与西班牙不相干的国家做生意，都会用西班牙银币来结算。南美白银产量不断提高，西班牙帝国在国民财富总量上变得越来越富有，欧洲没有一个国家可以和它相比，它是当时世界上名副其实的第一强国。

但是，此时的西班牙人却开始感觉有些不爽，为什么呢？因为银子太多了！突然之间，人们手里握着银子在市场里乱逛，和今天纸币印多了就要贬值一样，西班牙人发现银子越来越不值钱。正在此时，东方市场进入了欧洲人的视线。

最早打开东方之门的是1514年就到了中国南海的葡萄牙人，他们发现了这个在《马可·波罗游记》中被描绘得像天堂一样神奇富有的国家。16世纪初的欧洲人根本无法想象，世界上还存在着如此巨大的人口与市场，更没见过像江浙一带这样富庶的地方。1557年，幸运的葡萄牙人从嘉靖皇帝那里得到澳门的居留权，可以在广东从事贸易。三年后也就是1560年，西班牙国王菲利普兼并了葡萄牙王权。正是在这个年代，欧洲与中国的生意红火起来。按德国学者弗兰克在《白银资本》一书中的考

证，到了万历朝，中国白银的价格比在欧洲高出1倍：如果后者买1单位黄金需要12单位的白银，在前者只要6个单位。拿南美洲开采的白银作为货币，换得中国的丝绸与茶叶，在欧洲能卖到10倍于成本的价钱，利润丰厚无比。荷兰人的东印度洋公司曾留下记录，从中国运回的货物价值，才相当于商船从欧洲出港时所带白银价值的1/4。不夸张地说，在南美，以当地人生命为代价，欧洲人千辛万苦淘到的是白银。而到了中国，他们淘到的则是黄金。

/这是1600年前后西班牙在秘鲁波多西铸造的银币，曾流入亚洲

以中国为目的地，西方人找到了白银环游三大洲的两条路线。一条是从当时世界白银的第一产地、坐落在秘鲁安第斯山脉海拔4 000多米群山中的波多西，将银子拖运到东海岸港口装船，运到葡萄牙的里斯本和西班牙的塞维尔，然后转运到伦敦和阿姆斯特丹。再从那里出港绕过非洲，经过印度洋，最后运到中国的南方港口。另一条是从波多西往西再往西，经太平洋将白银运达菲律宾的马尼拉。明代这里曾是中国出口货物的集散地，一手交银一手交货，白银最终会被运到中国的福建、广东。除南美产出的白银外，日本当时也是产银和银贸大国。当时中国进出口交易的中心，除马尼拉外就是京都。



/1590年的这张地图，南美、日本、菲律宾和中国广东海岸已跃然纸上

有些西方人想象大明的皇帝肯定和西班牙的国王一样，都对金银财宝朝思暮想，必欲取之而后快。其实从明末到清初，朝廷对银子并没有欧洲人这么高的信仰。在皇家宫苑里，我们没有看到什么大型银器制件。银子稀里哗啦地流入大明银库并积存在那里，主要是由于外贸出现了巨额顺差。西方人想从大明进口的东西太多了，但中国人从西方进口却没有那么多的选择。他们从北美买回红薯、玉米等农作物，从南亚采购食品香料，从东南亚带回热带优质木材。史书记载，嘉靖、隆庆、万历三朝以来，细木家具成为时尚。由于出口平衡不了进口的价值，欧洲人只能用白银来弥补收支差额。有一种估计说，到1600年左右，流入中国的白银达到5 000吨，其中一半来自日本，其他辗转来自南美的银矿。还有人认为，明末的几十年间，每年会流入100~200吨白银。一个世纪下来中国就吃进了上万吨白银。据测算，明代后期流入中国的白银约为国内自产白银的10倍，占欧洲从新大陆开掘出白银总量和日本白银产量的1/3~1/2。

和英国人在与西班牙、荷兰的争霸中攫取了大量白银不同，大明仅靠民间波澜不惊的出口就积累了大量银子，成了白银南来北往的最大归宿。不期然，大明成了当年公认的全球最大贸易顺差国。只不过巨大的出超收入并不是以外汇的形式存在国外，而是以白银的形式全部沉淀在了国内。

相比而言，英国在白银时代初期还是国际贸易中的小国，伦敦不过是白银之旅的中转小站，中国积累的白银也没有在英国人那里留下多少记录。但是200年后，正是这些白花花的银子成为中英冲突的导火索。



/这是英国的国内贸易交税大楼

东方文明的海外遗珍

与大量白银流入大明相对应的，是同样价值的货物出口到海外。如果仅看白银的全球之旅，那些如潮水般涌进中国的银子，几百年后已经跟着退潮的海水消逝得无影无踪。整个时代的货币遗存主要就体现在一些文字和数字上，只有少量古旧银币可供考证。但是从贸易发展史的角度看，白银时代却给后世留下了一座实物丰富的贸易博物馆。

文明进步的一个重要体现就是人们开始珍视自己的历史遗产。俄罗斯和东欧诸国近年来都出现了一个相同的潮流：到往昔贸易伙伴的家里去寻找祖上的传世珍宝。中国人也一样，他们在西欧发现了许多意想不到的宝贝，那就是明末清初留在洋人手中的“中国制造”。

在查看出口的那些实物之前，我忍不住想先说说从白银时代开始的中国文化出口。应当说，西方的传教士和早期到来的葡萄牙商人，相当成功地把中国无形的传统和人文风貌变成了有形的文化输出，最有代表性的形式当然就是书籍和版画。据1800年在伦敦出版的《中国简史》的列表，截至18世纪末期，西方出版的中国主题的学术性图书已达80多种，各种游记、笔记更多如牛毛。1719年，第一本关于中国探险的小说已在英国面世。孔孟及春秋各派学说都被翻译成西文。对经典的严肃解读和道听途说的神灵故事，同样在欧洲的上流社会广泛流传。



/中国大门打开的时刻：绵延的田野与神圣的光芒

旁边这幅画是1655年在阿姆斯特丹出版的中国分省地图册的首页。这16幅地图的制作，是基于明代中国人的地理知识和实际的测量，页面40cm×60cm。它制图精美，印刷考究，今日翻开仍然让人凝眸屏息，叹为观止。明末清初的中国，就是以这样的非凡气势被介绍给了西方。

明末清初器物的出口，使原先西方对中国的凭空想象逐渐有了实物的载体。最早从事大规模中国商贸的是荷兰的东印度公司。在今天的阿姆斯特丹，站在市内连接着海洋的运河港口，回味当年满载中国货物的商船靠岸的场景，作为一个中国人，内心仍旧充满了自豪。对这个由7个小小的地区组成的联邦共和国来说，商船卸下来的不仅是利润，也证明着遥远的东方帝国的确名不虚传。

首先，明末中国组织大规模生产的能力令西方人深感惊讶。这种生产并未超脱传统工艺，也未出现新的生产关系，好奇的西方人称之为工业性革命（industrious revolution），以别于后来的英国工业革命（industrial revolution）。1976年，在英属圣赫勒拿岛的附近海域，发

现了一艘1613年荷兰东印度公司的沉船“白狮”号。它满载着来自中国的商品，但不幸的是没有能够到达目的地。根据有关的装船资料，它运载的是来自中国的丝绸、瓷器和东南亚诸国出产的香料。从海底打捞上来的一大批青花瓷，仍然保持着原有的光洁釉亮（现保存于阿姆斯特丹国立博物馆）。除了损毁瓷器的碎片，这一艘沉船清理出的完整无损的瓷器，比400年来西方保留下来的同时代瓷器总量还要多。据另一记载，17世纪初年，一个大型贸易船队平安抵达荷兰，他们带回的瓷器共有1万多件，总重超过50吨，可见中国生产能力及出口规模之巨大。

明末出口的商品品种极为丰富，应有尽有。有一段记载是：当年在春季季风吹来的季节，30～40艘中国式帆船满载丝、棉、瓷器、火药、硫黄、钢、铁、水银、铜、面粉、栗子、茶叶、风干食品、家具及其他珍奇物品，排山倒海般地从福建港口驶向菲律宾的马尼拉。在那里经转载后，欧洲人的商船从马尼拉驶往远方新兴的消费大国，包括西班牙、荷兰、英国和法国。一位荷兰的富商赞叹道：中国的货品既可以满足一位百万富翁的独特需求，也可以满足百万家庭的普通消费。

不少出口物品被西方人一代一代保留下来了，如瓷器、彩绘的墙纸、雕漆家具，但大部分物品被消费或后来损毁了。今天去访问一些保存较好的欧洲中世纪的贵族城堡，可以看到在一两个房间内摆设着精美夺目的大件瓷器，四面墙壁都是用中国风情的壁纸装饰的，还有许多明末清初匠心独具的实用家具。和清初康熙朝相对应，法国的“太阳王”路易十四就特别着迷于来自中国的物品与文化，在巴黎皇宫里还修建了中国庭院。


/沉船打捞上来的明末出口瓷罐的盖子，可以想见商船运载的货物规模



/流传到伦敦的明代瓷器，别有一番品相

除了规模，“中国制造”备受青睐的是它们独特的材料和上乘的质

量。最近有英国友人来访，大家谈起中国人现在是西方名牌的粉丝，不知何时中国名牌能够打入西方的消费市场。其实这件事，400年前中国人的老祖宗就已经做得非常漂亮了。比如明末生产的青花瓷器，牌子就可以叫“景德镇”，在荷兰、英国、法国的市场上都很吃香。拥有这个牌子的壶碗瓶盆，就是身份的象征。它们还会成为油画题材，进入艺术的殿堂。1590年出版的一本书叫《哈克雷游记》，作者在景德镇亲自采购，他以权威的口气评论道：“这是世界上陶土制成的最棒的器具。它们有三个品质——纯净、优雅和结实耐用。”明代匠人肯定也没有料到，他们的手工制作流传至今，竟成了价值连城的古董艺术品，而且和金融资产配置扯上了关系。

有了中国人的用具，随之而来的是引入中式生活习惯。尽管英国人在对华贸易上落后了葡萄牙人、荷兰人100年，但他们在移植中式品位上却开风气之先。比如， 英国东印度公司1637年开始在印度做中英转口生意，它把中国的喝茶情趣带到了英国，“茉莉花茶”是其中的一大名牌。从17世纪起，下午茶成了英国人的特殊爱好。据东印度公司的运输记录，为了迎合英国民众的兴趣，东印度公司在采茶季节要保存近一年的茶叶库存。不论是社会的上层还是普通家庭，英国人都会在家里放一套“康熙年制”的瓷器茶具，有些甚至还为茶叶盒上了锁，很时髦也很考究。许多绅士还会像中国文人那样穿上一件手绣的丝坎肩在街头炫耀，那感觉恰似今天淑女手中拎了个名牌包。



/博物馆藏17世纪荷兰油画，上面的盘子都是中国的出口名牌

透过明末清初民间贸易的窗口，输出的不仅是强盛东方帝国的物质

文明，更提升了欧洲人对中国文化与传统的推崇。那些参与到东方贸易的人说：商船到达中国之前，曾在海路上见到许多其他亚洲人，没有一个国家像中国这样文明独立、政治管理制度如此完善、社会伦理与文化具有如此久远深刻的渊源，中国城市街道宽阔整洁，牌坊高大气派，百姓健康平和。法国的著名启蒙大师伏尔泰受到传教士的影响，在他的《哲学辞典》里不无懂憬地说："我们跑到中国寻找瓷器，似乎我们就没有瓷器；我们用他们的丝绸做衣衫，似乎我们就没衣料；他们的中草药放在水里喝，好像我们这里不曾出产过这些植物……"对西方人而言，如果没有与明清的贸易交流，对东方智慧的了解就无从谈起。

在白银时代，皇朝输出了"中国制造"，换回了大把外国货币；用祖宗的文化"入侵"了欧洲，同时屏蔽了任何西方启蒙思想在民间的传播。这种不对称的交流为日后中华民族的深重灾难埋下了伏笔。

币制税制改出新王朝

一个币制，一个税制，扼制王朝财政的命脉，也是国家机器上的两根支柱。银子多了，贸易发了，统治者的思维和手段也会跟着发生变化，币制税制都会被白银镀上亮闪闪的光泽。例如印度人，历来就认黄金，却在1550年左右由北印度引入一种小银币，和黄金一样贵重。不言而喻， 原因就是南美发现了波多西。小银币的发音后来演化成“卢比”，在印度的货币史上留下永久的印记。

在女王伊丽莎白一世的英国和万历皇帝的大明，白银留下的永久印记之一就是币制和税制的改革。结果是一个王朝改革后日益强盛，另一个却走向了灭亡。

当然，决定币制税制的原因很多，决定王朝命运的原因也很复杂。白银只是其中的催化剂，它加快了体制转化的步伐，也划定了变革的方向与路径。先来看看大明王朝的经历。

明朝的开国皇帝朱元璋（1328~1398）是个精力过人的帝王。他不但能马上得天下，治理天下也有一套。史学家孟森在《明史讲义》中说：元代最无制度，明太祖定有国之规，足与汉唐相配。不过，这个判断不大适用于财政货币制度。按黄仁宇在《中国大历史》中的判断，这位朱皇帝不顾历史潮流，思维又过于简单，使明代的商品经济从一开始就陷于矛盾混乱。《食货志》上说：开国后，太祖身边的大臣给他出主意，可以在山东、陕州开银场通宝路。太祖斥责道：“银场之弊，利于官者少，损于民者多，不可开。”洪武年的田赋，基本上都是实物上缴，谁提征银，朱元璋甚至会以“戕民之贼”罪将其罢免。不但银场不许开，铁场也不许开。这样做是不害民，但老百姓还要做生意呀，缺少货币，拿什么去买卖交易？朱元璋说：这有何难？一切仍随旧制不就行了吗？

这旧制，其实就是从唐宋沿袭下来的做法，铜钱、银币、纸钞同时流通。大明前期，朝廷都认为这是解决问题的灵丹妙药：民间银矿不开，地方政府限铸铜钱，朝廷掌握纸币发行大权，随机接济贸易生计。洪武八年（1375），首发了“大明通行宝钞”，钦定了“钞法”“钱法”。



/宋代铜版印制的纸钱——交子

纸币的出现在中国历史久远，被认为首开全球纸币使用的先河。剑桥大学图书馆保存了一本1915年出版的《中国旧纸钞》，影印了不少唐、宋、辽、元各代发行的宝钞、军饷钞。中国宋代（960~1279）流行的纸币——交子，原件日本人那里有一张，在世界货币史上名气最大。明代中原的贸易发达，人群向城市聚集，对外贸易曾远至中东、南亚、非洲。从全世界货币历史演进看，纸币发明都备受赞颂，理念上肯定比金属货币更现代。朱元璋的决定“沿袭前朝，纸币当道”怎么就说他不顾世界潮流呢？

问题的关键就在于，商品的交易不但要有充分的货币供应，还要保持币值稳定。西方人为此摸索了几百年，直到今天，人类还在为货币的数量控制和通货膨胀伤脑筋。朱元璋和他的儿孙们哪里懂得什么数字化管理啊？多元币制和纸币发行，必然和它们在前朝的结局一样，搞得个乱七八糟，背离“不害民”的初衷十万八千里。大明通行宝钞成了明目张胆的收税工具，强征狂敛，老百姓实际税负增加，政府从中渔利。这样数量没谱的发钞持续没几年，宝钞就由于币值下跌，开始打折被拒收。

几十年下来，宝钞屡发屡贬，最后成了废纸一张。当时的仕人批评商人利用宝钞推高价格，利欲熏心，痛斥不法之人伪造宝钞，搅扰流通。但是根本原因在于朝廷遏制了现代货币制度的自然发展，任凭多币流通并滥发纸币，破坏了商品经济。欧洲人当时的货币使用也很混乱，但是他们跑到南美寻找真金白银，力求实现币材统一、币值稳定的理念。东西方对待货币的态度的确背道而驰啊。



/大明通行的宝钞，真正值钱的时刻，是它们被摆进古董店的柜台之后

到了明中期，纸币政策已名存实亡，这可难为了需要市场交易的老百姓。各种金属甚至实物代用品都被充当货币使用还无法满足货币需求。正统年间（1436~1449），明英宗只好改变太祖制定的政策，“驰用银之禁”，允许白银除用于税收外，还可以进入流通，民间除铜钱外，用碎银交易，不再受政府管制。从此白银的地位日益提升，就算不是本位币，也成为其他铜钱和货币代用品的价值尺度。



/明代的银锭，此锭文字标明为秋粮税银

以金属货币作为本位货币有一个更大的风险，即它们的供应根本不可能时时与商品流通的需求相吻合，也不像纸币那样，可以调整印刷数量，具有伸缩的灵活性。尽管朝廷已经开始积极开采银矿，官家民间一齐上阵，国内的白银生产仍然供不应求，实物货币替代品普遍通行，就连税收也要接受徭役和实物。在实施白银本位百年后，明隆庆年间（1566~1572）爆发了严重的“银荒”。货币供应真是和黄河之水一样，说旱就旱，说涝就涝，祖宗成法不灵，让银子做主还是不行。

就在这为难的时刻，欧洲人的“白银贸易”为东方帝国带来了福音。从“隆庆开禁”到万历结束，中国仅出口了占国民生产总值0.5%的物产，就换回了足以支撑国内交易所需要的万吨白银货币。银子的地位直线上升，坐稳了本位货币的头把交椅。



/张居正，他的改革用白银征税充实了国库，但遗患于后朝

在中国千年“大一统”的政治体制下，朝廷实际上对经济的发展并不负统筹规划的责任。它丰年征税，歉年减免，以此调节地方经济。我们已经知道，银子的大量流入，完全不是政府的功劳，而是民间经济繁荣、出口兴盛的结果。

但是，商民已富，国却不强，特别是朝廷无财不稳。任何一个对大明政权有责任感的官员，都在琢磨怎样把民财转换为国财。万历初年（1580），首辅张居正想明白了，他要加大力度推行已实验多年的“一条鞭法”，即将田赋徭役统一编派，除部分仍交实物和以人力承担外，所有赋役“计亩征银，折办于官”，目标是用银税替代实物赋税，以应税币制的统一来推进税制简化的改革。张居正在18省丈量田亩统一征银，从哪里起步？答案是福建省和广东省。那里正是明末出口的基地，银子的供应最充裕。“一条鞭法”的实施，结果是把这些刚刚上岸的白银直接捞进了户部。

现在，朝廷的收入都变成硬通货，保值增值了。但是，必须用铜钱换白银完税的农工商贾却发现，在纳税季节银价总是上升，自己的实际税负因此总在增加。据中外学者考证，中国明清税负从比例上说并非很重。但应税币制的统一，实际作用是政府与民争银，与民争利， 是财富的再分配，朝廷是最大受益人。张居正在推进改革一年后便与世长辞，然而以银缴税的办法未停步。到万历末年，大明国库白银储备比改革前增长了3倍。此时已近白银时代尾声，南美银矿开采逐渐枯竭，大明白银入口遂后继无源。而国内经济并未出现内生动力，缺乏自我造银功能，王朝再次出现严重的“银荒”。到崇祯年间货币供需再次失衡，加上天灾人祸，打击了明末的经济与出口，断绝了朝廷的税源。帝国已埋下官逼民反的种子。



/描绘清代小民肩上的税负，叫“中国之塔”

我们把眼光转移到此刻的西半球，此时伊丽莎白一世登基的英国，币制和税制这两件事也搅得女王头疼。几十年前，她的老爸亨利八世曾经用了个粗陋简单的办法来解决这两个问题：用金或银包裹贱金属铸钱，标上同样的价格投入流通。这种货币为亨利八世筹集了大额财富，财政实力短期走强，巩固了王朝的统治。但是，这种短视的做法埋下了后患。十足的金币与银币在流通中都不见了，假币越铸越烂，毁掉了英国货币的信誉与市场的稳定。在对外贸易中，其他国家都抵制英国银币，王朝封死了自己开放的道路。

接手这么一个烂摊子，伊丽莎白一世决心改弦更张。第一件事就是收回旧币重铸，全部足赤足两。她上台的第三年，就把这么一件艰巨的任务完成了。其时，世界已进入了白银时代，这帮了她的大忙。但她的办法不是简单地征税掘银，而是和那些与她同样狂热的年轻男人一起，到海外市场上去掠夺。

英俊强悍的海盗商人弗朗西斯·德雷克就是这么一位年轻人。1568年的一天，他出现在女王的面前。此时，他和他的表兄已是扬名海上的冒险家，现在，他俩想请求女王给自己的那条商船以“皇家特许”的称号，使他们经营南美海上贸易的家族生意戴上高贵的王室光环。不管于公于私，这正对了女王的心思。她正需要南美的白银，也在思考如何打破西班牙的海上贸易垄断。商人船队主动请缨出战，承担买卖和海战的风险，女王焉有不支持的道理。但是她有一个条件，是从西班牙国王那儿学来的：商船的白银所得，必须和王室分成。女王甚至自己慷慨解囊，做了德雷克船长的投资人。船长满载金银财宝返航的时刻，女王币制改革所需的白银也就有了着落。



/铸有伊丽莎白一世女王头像的银币，是十足的良币，现留存下来的仅凤毛麟角

女王这样曲线拯救英国货币，不完全是出于她的英明。尽管王室强大，但是按照英国的规矩，并非“溥天之下，莫非王土；率土之滨，莫非王臣”。根据英王约翰·莱克兰德在1215年与贵族及伦敦金融城里的富豪所签订的《大宪章》，王室的收入只能来自王室自己的产业、投资和贸易关税，而拥有土地的贵族与拥有金钱的公民，法律保障了他们的财产权与生命权。在伊丽莎白一世的时代，还没有创造出“政府债务”或“王室债务”的概念。所以女王想得到更多的真金白银，除了依靠王室祖上家产，就得靠参与投资贸易以及以贸易利润分成形式引入的新式税收手

段。

在一个改革的年代，伊丽莎白把眼光放在了国际贸易带来的财富创造以及全球的财富瓜分上。超脱海盗野蛮争夺的“道德”评判，女王的币制和税制改革的成功，是不容置疑的。与英国女王眼睛向外的做法不同，大明的官吏们把改革的重点放在了国内货币财富的分配上，朝廷致力于占有国内财富更大的份额。据说，李自成带兵占领大明紫禁城的时候，发现还有大量白银紧锁宫中。他毫不犹豫，统统据为己有。可惜无论是对崇祯皇帝还是对李自成来说，白银的多寡对一个政权的延续，已经全无意义。



/英王签署《大宪章》，给了伦敦金融城自治权与公民权，王室不能随意征税提税



/顾炎武（1613~1682），研究中国现代发展的西方书籍多会提到他的观点

中国在明末清初产生了几位伟大的思想家，如黄宗羲、顾炎武、王

船山、朱舜水等。梁启超在《中国近三百年学术史》中说："他们对明朝之亡，认为是学者社会的大耻辱大罪责，于是抛弃明心见性的空谈，专讲经世济用的实务。"这些学者在人格上受到后人景仰，他们学问贯通古今，敢于抵制恶社会，主张民本主义政治思想，淬砺精进，启迪世人。更为可贵的是，他们关注经济问题，深入城乡调查陈述，反映了普通人生活的苦乐。他们的著作，在清末民初有一个再版热，曾鼓舞梁启超那一代试图改变中国现状的年轻人砥砺前行。

晚明，用黄仁宇的话说，是一个"停滞但注重内省的时代"。一个王朝已经存在了一二百年，其历史的合理性也就不容置疑。明中期以来的学者，将精力放在了"明心见性"的思考上，一方面习惯于社会的现状，一方面追求内思的宇宙观。在他们的思想体系中，教养在先，富庶在后，现实的苦闷，都可以在"知行合一"的"心学"当中得到解决。这种学问，在缙绅官僚中一直有很大的市场，使上层社会和学者们的心智世界与现实日益脱节。在如此一脉传承的压力之下，出现了一批"专讲经世济用实务"的学问家，他们跳出了宋明理学的空谈，称他们为中国走向现代社会的"启蒙"学者，其实真不为过。

不过，和西方的现代启蒙思想家相比，明末的中国学者并未脱离传统思维的窠臼。就说看待金银问题吧，西方人看到的是财富对国家政治、个人自由、财产制度与社会美德带来的挑战。而东方人的切入点，却集中在对"拜银狂"的困惑与不满上。

顾炎武的大作《日知录》中就有关于黄金、铜、银的一卷。银子原先由"矿人"和"海舶"供给，但是在白银时代辉煌过后，两路皆阻，但国家之赋，仍然只用银不用粟。顾炎武在《日知录》中表达了民众的愤懑。他认为这样的税法是舍民所有，用民所无，逼迫民众流离失所。他正确地看出白银数量的多寡以及在各地分布的不平衡，与市场交易和社会稳定息息相关。可是他没有看出，用民所有，回到实物税收制度，解决不了货币创造以及准位制问题；没有统一的货币，也解决不了交易中的定价问题。

黄宗羲则有书曰《财计》，对"银力竭"的恶果做出解析，也是不留情面地鞭笞银税对小民的掠夺。他从"古之征贵征贱，以粟帛为俯仰"开始谈起，历数"今日而赋税市易，银乃单行，以为天下之大害"。黄宗羲批判君权恶政是中国历代学者中最激进的，是发挥"民本"思想传统最为彻底的。他认为"以银为税"就是君王为一己之私，为一家之传，向百姓

收取“花息”的手段。

读黄宗羲对工商小民疾苦的同情，对富商、达官、猾吏的厌恶，及对官员贪墨腐化的痛恨，令人感同身受。但是一旦仔细思考他的解决思路，又感到非常茫然。他主张废除金银货币，用什么替代？用铜钱。“使货物之衡尽归于钱，一切以钱为税”。谁来铸钱？设专职的官府来铸；谁来开矿？设专职的官府来开。老百姓从此不许随便用铜，“民间之器皿，寺观之像设，悉行烧毁入局”。黄宗羲说，这才是货币的出路。也许你认为，这可能不大行吧？他斩钉截铁地回答：我就相信行！



/黄宗羲（1610~1695），他有“七论”，力陈废止金银货币的利处

王船山（1619~1692）对以银为币更是痛恨，他的理论不必细说

了，一言以蔽之："走死天下者，唯银。"给天下捣乱的，就是银子。

学者们的这些看法反映了当时的民怨。卜正民教授写了一本专讲明代社会的书《纵乐的困惑》，描述银子如何从广东、福建一路渗透到商人文化仍然淳朴的江南。在那里，白银货币干了三件事，即：刺激了江浙一带的商业发展、引起了空前的通胀、导致了当地人道德的堕落。明末安徽歙县有位知县张涛，感叹白银流入本地，米价就疯涨。人人追求银子，不择手段，"金令司天，钱神卓地"，奈何不得。王船山的总结真是金句：一个好端端的传统社会，眼看着就要被银子给毁了。

一旦陷于儒家的社会伦理和道德观，即便是启蒙学者，给我们留下的仍是从现实社会回到理想主义、"圣人君子"的清逸情怀。回到往昔的路似乎大门洞开，但从往昔却走不到货币经济和国富民强的未来。

17世纪前后，在中国学者谈金论银的同一时代，英国也出现一批思考货币问题的杰出的思想家、哲学家、科学家，如弗朗西斯·培根（1561~1626）、约翰·洛克（1632~1704）、伊萨克·牛顿（1643~1727）、大卫·休谟（1711~1776），等等。这些人没有一个人是以自己的经济或货币理论成名的，但在英国的货币金融史上，他们的著作和思想被认为奠定了自由主义货币理论的基石，为亚当·斯密（1723~1790）提供了思想养分, 而后者的大作横扫了当时泛滥的"重商主义"。

其实，在南美发现白银之后，货币已经成了欧洲学者离不开的话题。最早成体系的货币理论就是"重商主义"。它把金银看成是财富的唯一体现，任何一个政府都应当竭尽全力阻遏金银的外流，并以国家之名，对进口课以重税，鼓励出口。结果是欧洲各国强力干涉国际贸易，限制民间自由经商，有人甚至拿"重商主义"政策与明清"闭关锁国"对比。不同的是，欧洲人并没有回避海外贸易，而是在海上为掠到更多金银打得不可开交。亚当·斯密的《国富论》一出，"重商主义"的保护主义理论被批驳得体无完肤。

无论是"重商主义"还是亚当·斯密，或是早期的启蒙思想家，他们在货币的看法上有一个共同点，就是没有任何人主张要取缔金银的使用，回到往昔的时代去。他们关心的是怎样有效地创造财富，创造相对应的货币，找到金银价值波动的原因，以及为什么"金银天然不是货币，而货币天然是金银"。

他们的结论也更加基于经济学的思考，对金银没有那么多的爱，也没有那么多的恨。英国一位学者说：货币是什么？不过一物品耳！其性质与其他物品无异。一国中货币的多寡，常随商业状况而变更，而非人力所能左右。货币多，则物价腾贵，而进口货物必增……休谟在他1752年出版的《货币论》中，第一段话是这样说的："恰当地说，货币并不是某一种商品，而只是一种工具，大家都一致同意使用它来便利商品在人们之间的交换。"

这段话的意思，货币银行学的基本入门课无一例外会提到。所以经济学家没有必要对金银动感情，不论是什么材质，纸币亦然，关键是交易各方要接受这一载体。就是国王和政府，也要懂得这些自然法则，掌握商业状况、进出口情况、货币流通速率，才能操控世界贸易。

在这批伟大的启蒙学者当中，对英国及世界现代思想发展产生巨大影响的是哲学家与政治思想家约翰·洛克。商贸货币问题，是他关心的重要议题之一。

约翰·洛克曾用多年时间游历了欧洲其他发达国家，如荷兰、法国，也曾任职贸易与商业机构，但大部分时间从事理论研究。在货币理论方面，他研究了供给，认为金银是最理想的货币工具。他也研究了需求，认为需求有两类：商品及土地的交易需求和信用需求。他坚决不同意英国当时流行的"重商主义"理论。1691年，他给国会议员写了一封信，题目是"论降低利息和提高货币价值的后果"。洛克强调了货币供给就是要保持贸易进出口平衡，这才是国家的正确取向，不平衡就会导致各国币值调整，金银价格和利息的波动是不可避免的。



/约翰·洛克，他提出有关进出口平衡的货币理论

如果认为英国早期的启蒙学者关心的只是财富、物质和价值，而没有关注过社会伦理和道德，那就错了。和中国当时的学者相比，他们关心的程度有过之而无不及。洛克最伟大的贡献之一，是他的古典自由主义思想与社会契约理论，法国哲学家卢梭和德国哲学家康德都承认受到过他的影响。他提出的明确个人的经济权利、经济自由、土地权、物权、劳动价值等概念，都带有强烈的价值判断与取向。洛克和牛顿的理论，被英国人誉为分别在人类世界和自然世界里引领启蒙运动的灵魂，今天读来仍历久弥新，闪耀着永恒真理的光芒。

如果把视野再放宽一点，观察一下17世纪中国与英国的不同政治环境，就能更深刻地体会到，为什么同在白银时代，对金银货币的作用，启蒙学者看法会如此不同。17世纪对英国来说，是改朝换代的时代，也是一个革命的时代。1649年狂傲的英王查理一世（1600~1649）把命给丢了，国家曾在护国公奥利弗·克伦威尔（1599~1658）的领导下，短暂地实现了共和。王权后来虽然复辟，但权限已经被大大缩减。1688年的“光荣革命”，议会掌握了关键的政治经济权力，君主立宪的国体政体都稳定下来。在这样的背景下，学者们有更大的自由空间，不仅能代表弱势群体呼吁，而且可以和政治家们去讨论、检验和实践自己的经济理念。



/17世纪以后，银行家不是道德争论的对象，而是财富、权力和社会美德的象征

17世纪对中国来说，也是一个改朝换代的时代，但不能说是革命的年代。1644年，倒霉的崇祯皇帝在煤山（现称“景山”）结束了自己的生命。国家战乱了十几年，清代的皇帝取代了明代的皇帝，同样的方法坐天下，历史就以同样的面目再循环一遍。明代的学者们如顾炎武，抱着对前朝的怀念，坚决拒绝和清政府合作，说他们的想法不具有现实可行性，也是理所当然。

最令后人扼腕叹息的，是明末清初的思想家们，他们天真地想去革白银货币的命。而白银作为本位货币，为新兴的资本主义世界贸易护航，却还有很长的寿命。就在黄宗羲辞世的前几年，一艘载满英国东印度公司白银的商船第一次靠近了中国的广东海岸。东印度公司在印度已经营了百年，现在它踌躇满志，大批船队集结待发，准备驶向远东市场。白银的下一场大戏，在中国敲响了开场锣鼓。



/这幅名画的主角就是丢了江山与性命的英王查理一世

国家垄断公司第一榜

这样一个标题，可别让读者产生误解。其实17世纪开张之时，还没有大英帝国，更没有现代意义上的民族国家的概念。这里所谓的“国家垄断”， 也不是我们现在理解的“国有”或“国营”，即国家资本控股和国资委任命高层官员。这些垄断公司有两个主要特征：第一，以皇家和立法权威保障商业利益，也就是获得了特权；第二，利用公司化的组织手段保障垄断效率。当今世界的各类国家垄断公司，追根溯源，是这类公司的子孙繁衍。

最早具有这样两个特征的公司，非英国东印度公司莫属。在白银时代，东印度公司是把个体商业活动凝聚为国家利益的经典，是商业机构与各种权力（王室、政治、军事）的完美结合，也是一个垄断效率与腐败长期纠结不清的经典案例。

东印度公司最经典的形象，就是在巨浪中扬帆远航的商船。从今天的金融视角看，这些商船的内中骨架，是靠股份聚集起来的资金，没有金融就没有商船，就没有大规模的现代贸易。股份公司带来了证券的衍生品，例如东印度公司的股票很快在伦敦流通起来，奠定了伦敦证券交易最早的一块基石。在股票的基础上，公司债券又发展起来。几百年后，后辈们应去东印度公司的档案室认一认这位现代金融业的开山鼻祖，它的资历比所有现代投资银行都要深得多。



/邮票上印着的英东印度公司高管

不过，英国人没有资格去争股份公司的发明权，因为举世公认那是荷兰人的专利。国家垄断公司的出世，不是一个精心策划出来的方案，也没有什么阴谋在里面，它是一群海上商人无序竞争的结果，并经历了漫长的过程。

自哥伦布发现新大陆的时代起，海外开拓与商贸就打上了权力的烙印。荷兰人在16世纪初加入东西贸易大潮，碰上的主要障碍是什么？是一个狂妄的王权。西班牙和葡萄牙的国王腓力二世大嘴一张，宣称他握有在葡萄牙和西班牙港口的外国船只的所有权，而且从东方回来的贸易合约都得由他批发散货。这就等于宣布，对于所有在海上奔忙的贸易船队来说，国王就是它们的敌人！

荷兰人首先打破了国王狂妄的封锁，寻找到了和亚洲人直接贸易的机会。他们开始时也是以船长、船东为首组织贸易活动。有一位出色的航海作家林斯佐敦（又译林旭登）1598年出版了一本《旅行日志》，根据曾到过广东的水手的描述，夸张地发挥了他的想象力，创作了许多生动的版画，描绘这个东方古国的风土人情，还画出了一张方位奇特的中国南海地图。

东方航行的商业成功，投资船队一下成了当年荷兰天使投资人的首选。最好的集资方式当然是荷兰商会（Chamber of Commerce）已熟悉的公司制。1595~1602年，荷兰人起码搞了10家公司进行亚洲贸易，在南亚（今天的印度尼西亚）建立了一个叫巴达维亚的殖民地。公司中的佼佼者是阿姆斯特丹的“远地公司”（Far Land Company），后更名为“老公司”（Old Company）。但荷兰人没有想到要给任何公司垄断或专营特权。

在16世纪向西开拓南美贸易的竞争中，英国人依靠海盗商船与国家舰队，把皮肤晒得黝黑的西班牙人、葡萄牙人打得七零八落。现在它掉转船头冲向东方，却遇到在组织机制上更为发达强盛的荷兰人。所有人强大起来都犯一个毛病，就是追逐霸权。即便做不到在同胞中垄断，也不能让肥水流入外人田。治海权与定价权是谁有实力谁说了算。荷兰人掌控从亚洲来的胡椒与香料的进口，他们一点不比葡、西两国宽容，其他欧洲人只能望洋兴叹。英国人曾尝试使用在大西洋上百试不爽的办法，以海盗袭击打劫荷兰人的船队。女王的爱将德雷克船长曾如此横行印度洋，但结果却以损失惨重而告终。





/早期画家笔下的明末中国的官员与商人



/老公司的凡奈克船长。他的1599年南亚商旅极为成功，鼓舞了英国人的东方雄心

东方的市场与南美大陆的广袤荒凉也不一样：印度尼西亚已经被欧洲人开拓，形成贸易集散地；印度由许多小王国统治，独特、开放且富有；中国的文明发展程度非常高，朝廷管制严密，倭寇、海盗被严厉整肃，西方来的海船登陆无门。

在女王伊丽莎白一世的统领下，此时的英国人正雄姿英发，不可能对荷兰甘拜下风。很快他们想出了海外竞争的新玩法。作为一个落后的岛国，它要依靠机构的力量与国家的力量后来居上；它还要用自己的纪律章法，为东方贸易制定规则。英国东印度公司就是这样生逢其时，在1600年得到了女王的皇家特许，得到了东方贸易的垄断经营权。如此一来，就把分散竞争的荷兰公司比下去了，商贸联姻权力，金融充当媒介，东印度公司在英国首开先例，把天使投资人的万千宠爱集于一身。而皇室和政府也用一纸空文，换回了东印度公司对国家的忠诚。直到1602年，荷兰人才明白过来，费了不少周章，由议会为荷兰东印度公司颁发了“特许状”，并授权它垄断经营。



/布诺1600年描绘的比例失调的印度与亚洲地图，既有未开发的土地，也有文明发达的国家

新出炉的这家英国企业，其实是抄袭了荷兰的公司组织制度，但青出于蓝而胜于蓝。当年伦敦金融城的市长亲自出面，为公司的融资进行“路演”，鼓动贵族、富豪、政治家入股，这样就通过金融纽带，把各种势力绑在了一起。在筹资方式上它没有选择固定收益的债务融资模式，而是选择了共担风险的股本融资，并把风险承担从短期拉到长期。在组织方式上，它设置了董事会，对独立出航的船长、大副的经营设置了监督机构。

股份公司组织结构带来前所未有的竞争优势：第一，聚集了大量资本。英印公司进行了两轮融资，最后有219位股东出资人，集资68 737英镑，这是以往的探险家和海盗船不敢想象的巨款；第二，它形成了英国现代公司制度的雏形，选出一位总裁和24位董事，代表股东来监督投资管理。董事会设定一系列的制度条款，以获得股东们的信任，赋予公司经营理念；第三，为几年后才见分晓的回报，英国人创造了财务的计算方法，初期是按每船往返投资回报单独计算，直到1657年，才真正像现代股份公司，按公司的总体收益计算股东回报；第四，为保证经营管理的稳定性和持续性，股东不能撤资，但股票在几年之后便可以交易。事实证明，交易为股东带来了比贸易更大的收益。



/英国东印度公司首位远航船长兰卡斯特，1603年从印度返航后，他被授予爵位。此幅画上，他已将地球按在手下

私募股权、证券交易，这些我们现在非常熟悉的金融游戏，400多年前就已经在伦敦悄悄开场。以海外贸易融资为旗手的“金融革命”，从阿姆斯特丹热炒到伦敦，比英国的“工业革命”要早了100多年。

不过和融资的成功相比，无论是英国还是荷兰的东印度公司，其垄断经营的前景最初并不确定，亦不长远。英国的皇家特许期限只有15年，荷兰的特许期限只有21年。英印公司必须每年向议会提交年度报告，政府有权对其业绩和特许存在的必要性进行严格检查，以决定特许延期的批准。每当它想获得展期或永久特许，总是会引起议会和学者的激烈辩论。1618年，议会试图授予“苏格兰东印度公司”皇家特许，这是英印公司不能承受的打击，它不得不动用两万英镑去贿赂国王和王室，才保住了自己的垄断地位。由此，公司更加懂得了政治与金融联姻的重要性，它的董事和股东很多就是两院的议员或有实力的公众人物。在荷兰，东印度公司的小投资人也发出同样的感叹：

如果我们向市上议院和参议院投诉，那里有公司的董事；如果向海军部投诉，那里也有董事；如果向荷兰议会投诉，我们就会发

现董事和议会其实就是一回事，都是穿着“公司”这条裤子。

垄断本身使公司强大，超越制度。1660年，英国东印度公司最终如愿以偿，成为一家具有永久特许权的公司。荷兰是一个联合省的共和国，允许的批评声音多一些，如小股东对不分红利和不公开财务的抱怨。最终，荷印公司也获得了永久垄断经营权，并允许所有的市民投资荷印公司。17世纪结束时，丹麦、法国、葡萄牙等国，也纷纷依英、荷之样，成立了东印度公司。



/英国东印度公司伦敦的拍卖大厅，当年交易场面热烈



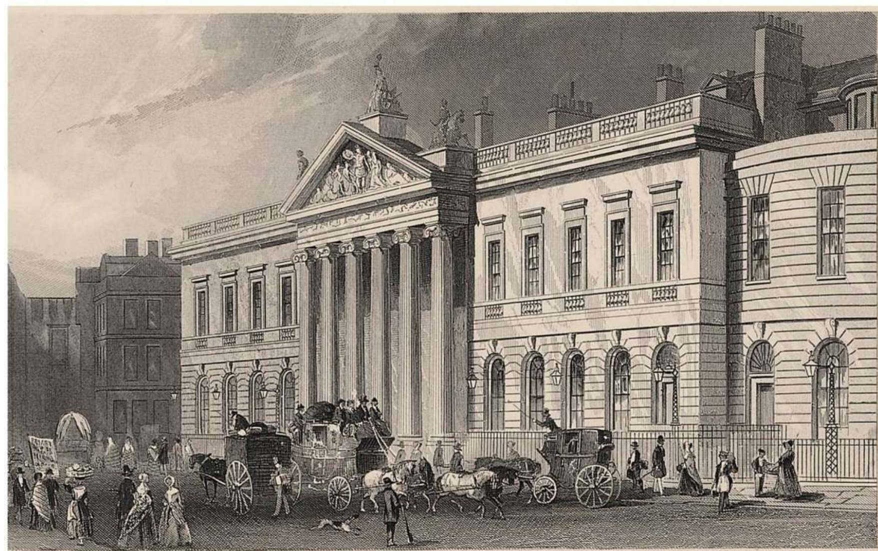
/詹姆斯·穆勒（1773~1836）写了《英属印度史》，记录了帝国东方殖民的早期活动和理念。他后来成为英印公司待遇优厚的首席新闻官

清末洋务运动时，中国搞出过“官督商办”“官商合办”的企业组织形式，因此我们对西方早期的“商办官许”“商办官助”的公司制度有了解的兴趣。官家对弱小的经济活动，特别是在与外族竞争中予以支持，此意具有跨时代跨地域的合理性。不同的是东印度公司并没有得到政府的直接投资，更不允许政府任命官员直接插手管理。即便是容忍垄断的存在，在英国体现的也是霍布斯的“政治观”，即不要让处在“自然状态”下的人为私利竭力混战；讲秩序、承认某个主权界定的权威，最终对整个社会是有好处的。

英印公司的生命跨越了两个多世纪，是所有东印度公司中最长寿的。赞美它的人今天会这样说，公司对大英帝国和亚洲的影响是独一无二的，它无与伦比的贸易成就塑造了帝国的商业与更为广阔的经济生活；它的贸易金融结构复杂，精于算计，是伦敦金融城兴旺发展最强有力的齿轮……这个单子还可以一长串写下去，包括对东西方文化传播做出的贡献，在英国与亚洲造就了无数的百万富翁。

然而，当这家公司在19世纪30年代走向终点站时，它的名声实际上是毁大于誉，甚至是臭名昭著的。对中国人来说，这是不言而喻的，因为英印公司就是向中国贩卖鸦片的源头，自然是罪恶累累。但是在英国，为什么人们对它也必欲罢之而后快？答案是：英国人此时再也不能容忍国家垄断。欧洲各家东印度公司的结局，走向了两个极端：一些是由于经营不善，最终破产，荷印公司是一个典型；再一类，就是经营极为出色，如英印公司，出类拔萃，变成了超级巨无霸。在对亚洲迅速扩大的贸易中，英印公司不择手段，贪得无厌，把太阳照耀下的一切都霸为它的私有财产。它不问道义，为政府战争债务多次捐助巨款，东亚战争都有它的策划与参与。1760年以后，它以公司的名义绑架了印度的政权，把一家垄断公司，变成垄断一个国家，搞起了英国人在国内不齿的专制独裁。当它被自己超大的商业利益冲昏头脑，试图左右大英帝国的贸易财经政策时，它离自己政治上的被清剿也就不远了。历史学者和议员托马斯·麦考利1833年时称东印度公司就是“所有政府机构当中的怪物，是帝国有意制造出来的怪物”。

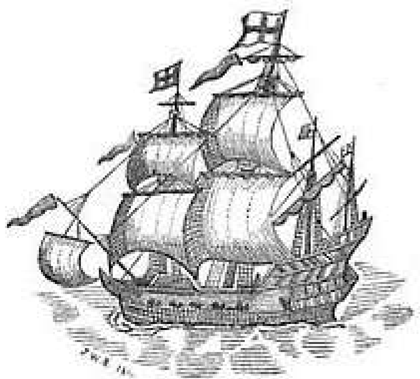
近年来，关于东印度公司的书在西方又多了起来。中国人认识到，它们的历史地位，远远不只是贩卖鸦片的罪魁祸首那么简单。英国人和荷兰人呢？则在修订他们以往对垄断公司的看法，不再像过去的历史学家那样由于受到自由经济理论的影响，对东印度公司评价得那么负面。几百年前东西方交往中的恩恩怨怨，现在则变成一种兴趣，在研究写作领域得到重现。一些人预测，在未来的世界，公司主导的经济博弈将重蹈国家垄断的覆辙，只不过季风的吹拂刚好东西换了个方向。



/东印度公司在伦敦几栋连体的办公楼

炮火与金融来到亚洲

1601年 2 月，在获得特许经营权3个月后，英印公司以“红龙”号（Red Dragon）为旗舰，开始了首次远航，前往印度。同行的还有3艘护卫舰、4艘大船，共装了100门炮，500多位水手。船长是上节已经提到的、久经海上征战的兰卡斯特先生，他同时亦是公司的董事。



/“红龙”号小版画，因首航东方而青史留名

出航万事俱备，只欠东风。但是在出口货物的备置中，英国人遇到了难题。当时英国没有什么体面的东西可供出口，唯一拿得出手的是羊毛制品，但处于热带的印度与南亚肯定不需要那些东西。尽管当时的英国人视金银为国宝，不欲外流，东印度公司却别无选择，只能将股东们刚刚认缴的金银装上船。这样，首航的第一批船队，运载有价值6 860英镑的羊毛织物，其余的则是价值21 742英镑的白银，还有一些锡和铅。不知兰卡斯特船长最终把羊毛织物推销给了谁。据记载，他们一路经非洲驶向南亚的爪哇岛，当地的国王和首领只认金银，原住民身上甚至不穿任何英国人所理解的衣服，更不要说考究的织物了。

兰卡斯特船长带回来的是英国市场急需的胡椒和香料。要知道，对从未品尝过这些东西的欧洲人来说，能够吃到味道浓郁的食物，是味蕾和心智的一大进化。有了它们，食品能够防腐，对长期海上航行时食物的保存，也相当于生物科技的一次飞跃。尽管这几船的货物并未如水手们一路企盼的卖到100万英镑，但股东们数一数到手的银币，远航的回报已经非常可观。

公司接下来的几次远航，结果并不太令人满意：带回来的东西不是错过了季节发霉变质，就是根本不合英国人的口味。不过，投资人并没有因此却步，新资本不断投入船队，东印度公司得以度过了艰难的创业期。从第二个10年开始，它成了最赚钱的公司，年平均回报率曾达到150%。

在从1600年起的一个世纪中，如果用画笔描绘，东西方贸易基本上是一幅雅致的水墨画。欧洲人自知在发展水平、人口、技术、军事、组织等方面，中国人还高出一筹。在路过的港口，他们听说了中国人的郑和船队100多年前就已经横扫印度洋，远航至非洲湾。欧洲人抱着一种谦卑的心态，寻找同样谦卑的贸易伙伴。

这并不是说西方人来到亚洲没有带来冲突的种子。最初的冲突并不是发生在欧亚之间。荷兰人想找碴儿打仗，首选的攻击对象是葡萄牙人，英国人的攻击对象则是荷兰人。第一位常驻印度的英国东印度公司特使罗伊把陆地休战作为最高准则，他认为战争和贸易不能共存，他说："如果你想获得利润，向航海技能去要，通过和平的交易去获得。动用驻军以及在陆地和印度人打仗是最愚不可及的错误。"

金融作为一种工具，对贸易和经济进行巧取豪夺的做法，早期也基本局限在欧洲的首都。在东方，货币支付手段简单直接，大批真金白银实实在在从欧洲的港口运到亚洲。剑桥大学的贝利教授说："1660～1720年，世界基本上处于一个经济活动上行周期，亚洲和非洲的古老国家都经历了整合，相对和平与稳定。"世世代代与西方做买卖的印度人，对英国人有组织的到来，采取的是开放的态度，既有价格上的在商言商，也有政治上的相互利用。

东西方贸易这幅水墨画，在18世纪欧洲各帝国的争斗与英国工业革命的共同作用下，被揉成了一团。当它再次展开时，亚洲风景已经被欧洲人涂抹得面目全非。到了19世纪维多利亚女王在位的晚期，就如尼尔·弗格森在他的《帝国》一书中说的："英国骄横不可一世，不列颠的炮火与金融所向无敌，摧毁一切质疑。""炮火"（firepower）与"金融"（finance）是重塑亚洲的两支铁笔，挥舞它们的那只手，首先就是英国的东印度公司。

1688年，在经历了80多年的帝制、共和、宪政的热血洗礼后，英国人掀起了国体政体的最后一次革命，史称"光荣革命"。这件事对亚洲的

影响就是结束了英国人和荷兰人在贸易上的争斗。因为在革命中，荷兰亲王威廉三世和玛丽二世（英王詹姆士二世的女儿）被请回英国联合主政王室，英荷两国从此变竞争对手为合作伙伴了。此时的西班牙和葡萄牙已成强弩之末。进入下一个世纪，英国人在东方的头号也是唯一的竞争对手只剩下了法国人。靠着工业革命武装起来的军事实力及现代金融提供的财源支持，英法在全球曾势均力敌。在亚洲，法国人遭遇到的通常并不是英国皇家海军，而是由英印公司自己拥有的全副武装的皇家印度海军（Bombay Buccaneers）。这支军队为了护卫英国商业与殖民利益，在印度陆地上挑起了与法国人以及莫卧儿王朝无数次的争战。

在印度与英国的关系上，也有一次影响类似中国“鸦片战争”的大事件，这就是1757年发生在孟加拉地区的“普拉西战役”。此时，英法在欧洲、美洲的七年战争（1756~1763）中鏖战正欢，法国人渐渐力不从心。东印度公司的雇员，也是一名陆军的中校罗伯特·克莱夫指挥了这场著名的战役。他的直接对手是仍属莫卧儿王朝的孟加拉总督，但后者的支持者却是法国人。普拉西一战，不但法国人被打得彻底出局，当地的小王朝也均被削弱，东印度公司从此得到莫卧儿王朝的大片土地，几年之后攫取了印度北部的控制权。

印度，这个和中国一样具有几千年文明史的东方古国，有广袤的土地、1.5亿人口，并且是佛教的发源地，面对西风东进却节节败退。人多、财富、地广、史长，抵挡不了人类物质与心智的进化——18世纪引领潮流的是西方强国。东方国家，不论是采取“对外开放”的贸易政策如莫卧儿王朝，还是“闭关锁国”如大清朝，最终都被科技加野蛮的拳脚打翻在地，难逃被殖民或被瓜分的命运。相比于印度的经历，一个世纪后的中国人做得稍好一点，起码没有把政权和土地整个交出去，而且是交给只有数千人经营的一家商业公司。



/克莱夫作为东印度公司的官员领导了普拉西之战，遂使印度并入大英帝国版图

金融在东西方贸易肇始就是背后有力的支撑和推手。然而直到1760年以后它才首先在印度落了地。1770年，英国人出资管理的印度斯坦银行成立，它被视为印度现代银行业的鼻祖。当1847年第一家英资银行东征上海滩时，印度已经有了将近10家银行。这也就解释了为什么最初打开中国市场的银行机构总部基地都植根在印度。来到东方的银行家们总是以谦谦君子的形象示人，他们整理印度市场上分散多元的传统货币发行流通，提供了新式的票据计算工具，把当地的借贷市场和伦敦城连接为一体。不知不觉中，财富发生了转移，英国人称之为“home charge”（家庭充电），印度学者称之为“drain of wealth”（财富流失）。

英国人引入的金融概念并不局限在银行业，更大的手笔是他们对印度进行的土地改革和土地税收。除了英印公司控制的所谓军事土地外，大片的土地，包括历史上非耕地的森林和荒地，都被重新确认私有权，并成为征税基础。与海外进行的贸易也开征进出口税，开辟了新的税源。1765年，英印公司从印度掠走了300万英镑的横财。到1818年，这个数字扶摇直上，英印公司的财政收入达到2 100万英镑。英国人培养了当地的税务官，一直把手伸到往昔自治的农村。孟加拉地区的经济据

说短期内也因此受益，利息下降，房地产价格增长了3倍，出现了活跃的本土小企业家。从这里我们可以看得出来，英国人后来到中国推销土地所有权管理、设立海关，都是基于他们在印度已经做过的实验。

不但是硬件，英国人也把金融管理的软件，即财务管理和人才管理制度带到了亚洲，首先是带到了印度。东印度公司的内部管理采用了考试制度，择优选聘，这在以贵族和裙带关系为荣的英国开了先例，吸引了很多中下层有才能的人到亚洲闯荡，加入了商业与公务员队伍。这样的任人唯贤制度，英国人承认是借鉴了中国的科举制，只不过形式和内容都被改造过了。钱穆在他的《历史研究法》中曾说："过去数十年来，中国海关邮政和铁路等机构，因有外国制度羼入，亦均从考试量材录用，比较上轨道。此项制度，好像学自英国，其实则是吾家旧物。"在伦敦的大英图书馆，保存着大量的文物，记录的是公司内部财务信息、航海记录等内容，显示其管理制度之严格和规范。



/大英图书馆保留的东印度公司文物

被英国人带来的还有一样东西在此不能不提，那就是金融腐败。一开始，英国人是贿赂莫卧儿王朝的皇帝，为贸易支付买路钱。普拉西战役后，腐败成了英印公司体制内部的毒瘤，贪污行贿之风盛行。克莱夫本人就是收贿的能手，他大量接受印度富豪的馈赠，后者行贿的目的不外是自保和私利。携带着16万英镑回国，克莱夫一下子成了伦敦西区的"土豪"，在最贵的伯克利广场置办了巨大的房产，荣升下院议员，还获得牛津大学民事法学博士荣誉。公司上下层层效法他，没有任何政府或其他力量可以制约这些自以为是的公司职员。恶言滚滚涌入伦敦，但

是如中国俗语所说：天高皇帝远。最倒霉的是英属印度殖民地的老百姓，有效的现代税收制度把他们勒得紧紧的，旱涝一来，饿殍遍野，人心思反。

英国东印度公司的炮火和金融在印度所向无敌。现在，它腰缠万贯，志得意满，皇家印度海军有的是银子，更加横行无阻。1757年的一场战争使他们相信，自由贸易可以打开任何市场，金钱与军事实力可以打动任何东方帝王的心。

大清的中国是他们向往的下一站，8 000公里之外，是冒险家的又一个乐园。

季风贸易的“一口”通商

中英贸易的开局其实很不错。据历史记载，1699年，英国人在广东卖掉价值32 086英镑的货品，进口了价值45 928两银子的中国货。到1750年左右，这两个数字分别变为16万英镑与100万两银子，各自增长了约4倍和20倍。其间的差额则导致印度的白银流向了大清帝国。

明末，中国在四大贸易港厦门、广州、福州、宁波设立了海关，贸易的对方是葡萄牙、西班牙、日本以及荷兰人。东印度公司开始是通过荷兰人及日本人转口与中国人做生意。比如说茶叶，据记载，1658年已经由东印度公司出口到英国本土。明末清初几十年里，英国商船曾几次到南海港口试探，希望打开直接贸易渠道。1684年，英国人雄心勃勃来到福州闽海关，想在那里建立英国通商据点，但很快他们就撤走了，因为发现闽海关不好打交道，无利可图。又过了十几年，在东印度公司成立将近100年后的1699年，英国人首次来到了广东，这一年成为中英贸易交往的元年。



/英国商船从海上驶来，远眺广州海岸

中国在这个时代又一次看到了融入国际潮流的曙光。无论是对西方的文化还是西方的贸易，康熙皇帝在位中期都采取了比较宽容的态度。北京紫禁城中正在演奏西洋乐曲；历法、天文、数学、绘画、宗教，各种舶来品像春雨一样，从天空滴滴落入神州大地。平定了台湾之后，康熙皇帝开始重启沿海商贸，1684年他还在广州赐给西方人一个街区，允许他们居住与经商。这样的优厚待遇，在明末是他们从来不敢企望的。



/西方人记录的康熙皇帝在北京视察天主教堂

大清积累了巨大的贸易顺差，貌似明末年间的白银涌入，沿海经济繁荣的时代旧戏又开始重演。然而逝者如斯夫，一个世纪过去了，不但紫禁城换了主人，西方亦不是女王伊丽莎白一世的时代。最根本的变化是：工业革命起航的欧洲需要中国这个3亿人的大市场，英法气势汹汹地要和你做生意；一个百年的朝廷，为了巩固统治，只知四处设下藩篱，却没有胆量开放海关。



/亚当·斯密的理论定义了全球现代经济，他的像印在20英镑的反面，是恰如其分的纪念。正面是女王头头像

大不列颠作为一个王国的名字，1707年才出现在英国的字典中，而大英帝国，直到1776年美国宣布独立，才完成了它的民族国家定位与整合。18世纪的中段，散布在英国中小城市与乡村的小作坊吹响了工业革命的号角，此时的帝国在海外已经不可一世，所向披靡。早期启蒙学家关于人道、情操的思想，越来越让位于政治经济学。亚当·斯密那只“看不见的手”，搅得英国人在殖民地贸易中见利忘义、肆意妄为。“把自由贸易的理念推销到世界各个角落”成为登上商船的每一位公民和水手的理想。

英国人追求的自由贸易有两个驱动力，至今在许多新兴国家可以感觉到同样的力量，那就是：第一，要做全球加工厂，通过自由贸易实现海外原料进口与产品出口，大进大出；第二，创造海内外消费者，降低以至取消进出口门槛，提升购买能力。英国人早就明白自己出产的许多工业品在南亚没有消费市场，但是他们把眼光放到大清的长江以北，这里的市场真是天造地设，需要的就是英国的棉毛制品。印度人把金银都挂在身上，中国人却讲究家庭生活，喜爱摆设，讲究精工细作，官绅出门必有排场。还有什么能比得上英国人制造的钟表、吹风机、带弹簧的马车等等工艺玩意儿更能满足他们的欲望？





/19世纪英国人喝下午茶的艺术绘画，风韵优雅，茶具也进口自中国

英印公司是中英贸易的中间商，然而它对双方的进出口热情有别。对英国进口中国的商品，热度总是在高温，因为其中转手利润丰厚。茶叶是第一进口大项，英国进货商甚至要储备一年的销售存量，许多出港商船仅运输茶叶。茶叶贸易利润高得惊人，对英国政府的税收贡献更令人咂舌。在18世纪的有些年份，茶叶税收占了整个国家收入的10%。今日重翻英国“日不落帝国”的历史，中国的茶叶也曾为其国家财政做过显著的贡献。在那个浮躁的年代，英国的不法商人也在发假冒伪劣产品的不义之财。他们把英国树上落下的叶子染色，假充中国茶叶，坑害国内消费者。而英国当时并没有任何保护消费者食品安全的法案！管中窥豹，进口需求之殷切，出口利润之大，由此可见一斑。

而英国对中国的出口，英印公司则热情不高，因为大部分的收入都会留在伦敦，公司还要支付过路的海关成本。统治着印度的英国人稍微一动脑子就会明白，从印度而不是从英国满足中国所需，才是最划算的买卖。东印度公司有独立决策的实力，有宣布开战的权力。它以殖民地的利益为出发点决定与东方的贸易关系，和英国本土的利益出现了越来越大的矛盾。它对推销英国的工业品漫不经心，惹恼了国内的工业家，导致英国议会要通过立法，强制要求北上的商船必须至少携带10%的英国商品。英国政府也强势干预东印度公司的所作所为。1784年，议会通过了一项立法，对印度事务全面收权。英国史学家斯蒂文·鲍恩在他的《商贸之王——公司统治世界的时代》中说：“到18世纪末期，新生代

特别是资本家们认为公司垄断是过时的理念。在他们眼中，印度不是英国的进口港，从那里出口英国工业时代的产品，才是他们的兴趣所在。”

压力并没有使英印公司就范，几十年的时间里，他们一直北上推销中国人最需要的商品——鸦片，以保持印度白银流出的平衡。

中国的历史学者基本上把对外贸易的阻滞与失衡看成是大清冥顽不化的结果，这样看是不错的。大清在一个全球化的时代倒行逆施，带领中国走进了死胡同。同样不错的是，商业公司理应遵循商业原则，英印公司违反规则的鸦片出口，把对华贸易推向了无法避免的冲突。

这就是300年前大清外贸格局的背景主色调。就在印度的普拉西战役打响的同一年，即乾隆二十二年，京城的乾隆皇帝发了一道圣旨：沿海重施海禁，关闭三大口岸，只留下广东粤海关一口通商。从此时开始直到1840年的鸦片战争，十几家东印度公司往返穿梭于欧、印与广州之间，连接中国与世界经济的，只剩下这唯一的一条纽带。朝廷同时还更加苛刻地规定：所有的外国人不许在广州过冬，外国贸易商的家人在贸易季也不得来广州，男人不许学中文，不许坐轿子，行商不得欠债等。和明末的上有政策下有对策不同，盛世大清说到做到，后门全部被堵死。



/钦命的粤海关是大清中期中国进出口的唯一港口

从此，西方的贸易商每年只能期待着四月的季风吹起才敢乘船东行，9月份一过，所有欧洲商人不管商品是否售完，都必须舍弃业务离开中国。这样一种商贸模式，后来被西方称为“季风贸易”。创办于1957

年的广州商品交易会，承继的就是“季风贸易”的传统。

四台大戏变成了独角戏，在广州的东西方贸易越来越红火。和洋人做生意名声最大的是“广东十三行”。英国国家图书馆收藏了一幅1760年由中国画家绘制的广东十三行长卷，视野宽阔宏大，几十里远山近海风光尽收眼底，迎风招展的西洋国旗与衙门旌旗清楚昭示着东西方历史交汇的壮观景象。广东十三行实际就是现在所谓的进口商、代理商。当年的口岸代理行数量时多时少，从来不是只有13家。康熙末年，在粤海关衙门的支持下，成立了强势的“公行”，有点像政企不分的洋行，老板官商一身，有商业的行名，也有挂靠的官名，其中最有影响力最兴盛的有13家，包括伍秉鉴的怡和行，商名“浩官”，潘绍光的同孚行，商名“正官”，等等。在广州还有一些非公行的洋行，它们就是纯粹的民营，但一般口碑很差，货物掺假，营私舞弊，业务马马虎虎。而相比之下，十三行自行统一价格，货真价实，商誉好得多，外国商人自然愿意和它们打交道。带有官名的商人可以和衙门府直接往来，外商把这些人就当成了政府官员，连外交问题都和他们商讨。在1840年以前，外商不能在商行之外寻找买家或卖家。

在印度，一家拥有皇家特许权的东印度公司垄断了全部对华贸易。在大清，13家背靠官府的商行承揽了与西方人的全部贸易。不言而喻，鸦片战争前的中英也是势均力敌，贸易的较量深深嵌入朝廷的军事与政治角力之中。

中国大清此时正值康乾盛世的末期，它的政治稳定和世界政治的动荡形成了鲜明的对比。1760～1820年，欧亚、美洲、北非的国家，一个接一个陷入危机和动乱的泥沼。奥地利、俄国、普鲁士、法国和英国，先是在七年战争中互相残杀，之后，法国爆发了大革命，美国人打败了英国皇家海军，英国人摧毁了莫卧儿王朝，日本的德川幕府和奥斯曼帝国都在经历宫廷内斗。惶惶不安的世界到底在寻找什么？贝利教授说：“贫困、掠夺、社会冲突提出一个根本的问题，就是统治者统治的权力来自何处？”19世纪初，一切都明朗化了，权力来自军事的实力和金融的强势。



/东印度公司“季风贸易”的商船，当年往来与印度语广东之间

大清有自己维持政权稳定的一套做法与主张，和海外扩张、贸易立国完全不搭界。它不但牢牢执掌着天朝大权，而且在这个全球动乱的时代，大大扩张了自己的版图。如果我们拿乾隆皇帝和万历皇帝的中国版图做一个比较，便会发现清朝的土地向东向北已经增大了一倍。英国人海上打出来的是财富，大清在陆地上得到的是领土；西方奉行的是在全球争夺霸权的理念，乾隆爷自信的是天朝地大物博，只要内部不乱，谁也动摇不了大清的政权。

有些历史学家从中国文化的传统找原因，认为遵循着儒家伦理组织起来的中国社会，把商人放在了“士农工商”的最后一位，而且士人君子绝不爱财，只有“小人”才喻于利。只是到了20世纪，历史学家们才费尽气力，追根溯源，发现中国历来是一个商业发达、官商相依的社会。清初如果没有富商巨贾的襄助，也不会出现百年盛世的局面。乾隆皇帝的“一口通商”之所以出台，并维持了几十年，说到底，就是因为外贸占中国经济的比重太小，对政权的稳定无关要旨，西方才不被大清放在眼里。

输掉了战争，迎来了世界

尽管面对着大清严厉的管制，对东印度公司来说，18世纪到19世纪初年仍可算得上是与中国进行贸易的黄金时代。不但英国东印度公司是交易的大赢家，英国也受益匪浅，其他欧洲国家及美、日均分享到利益。只想着极力维护自己国内市场的大清，从国家到百姓却均是输家。大清盛世的稳定是一重烟雾，蒙蔽了自己的眼睛，看不清世界的经济权力已经完成重新分割，与西方发展拉开新的距离，把更大的风险推给了未来。

早在康熙末期，东印度公司就开始向中国推销鸦片了。1729年，雍正皇帝第一次发布禁止鸦片入口的圣旨，到1839年，朝廷至少发出了46道禁令，明示进口鸦片为非法贸易。明知鸦片的危害，还大规模种植罂粟花，而且不顾朝廷圣旨向中国倾销，英印公司此时利欲熏心，无法无天，它的恶行，永远刻在现代发展史的耻辱柱上。

为了正义，道光、咸丰父子带领着大清和以英国为首的西方世界开战，打了两次鸦片战争，结果却是中国人满盘皆输。东方人道德上的正义，不可能改变西方贸易的游戏规则，战胜不了人类本能的欲望，也阻挡不了世界进化的步伐。鸦片虽然被烧了两万多箱，但割地赔款、战争伤亡、毒品进口禁令解除被迫合法化，这一切使中国人伤心透顶，一个世纪后都没缓过劲儿来。

虽然战争以鸦片之名垂史，但它涉及的议题却远非一剂麻药所能概括。现在我们围绕白银和金融，看看中英冲突是怎样酝酿激化的。这里有三个层次：对大清和英国政府，白银是战争的导火线；而冲突的加温，离不开伦敦的金融城扇风和威斯敏斯特的点火；西方最大的战利品就是中国市场，其中包括了金融主导权。

冲突的酝酿，首先还是英国东印度公司惹的祸。18世纪末年，白银的价格经历了一段稳定的时期，英印公司对英国的出口，越来越依赖伦敦城的银行票据进行结算，而不是将白银货币在海上运来运去。1770年印度斯坦银行成立后，东西方的银行汇兑结算服务连成一体，支付工具灵活多样，贸易成本降低。这也就意味着伦敦城的富豪有了新的渠道，

可以通过投资英印银行的股票和从事贸易汇兑，分享帝国在东方的利益。

但是这种金融深化不适用于对大清的贸易：广东的十三行不接受伦敦开出的任何汇票，而且朝廷的圣旨明令，行官们不得和洋行发生任何借贷往来。将近百年下来，中国人眼睛里的货币，还是只有银子。但是，你不变，不意味着世界不变。拉美的白银产量在波动，日本的白银进口时上时下，世界贸易也有景气周期。这一切反映到嘉庆、道光年间，就是银价兑铜价没个准儿，税收时节银价上涨，不时引起抗租抗暴，让京城户部的老爷们总是提心吊胆，抓耳挠腮。台湾有一位教授林满红，在哈佛的东亚中心专门研究了这一段“白银紧缩”的历史，回放了紫禁城里当年的朝廷命官就用银用铜、稳定对价进行的激烈辩论。

其实银子都去哪儿了，朝廷也没有什么好争论的。东南沿海就留了一道小门，白银流出国门，只有这么一条路。

如果不计鸦片进口，大清一直是个净出口国家。例如1785～1794年的10年间，英国向中国输入金银的价值约达300万英镑。但是在1820年以后，鸦片的进口突然猛增，银子也就像当年哗哗流入一样又哗哗流出。道光帝不是又下了几道严厉的圣旨禁烟吗？英国议会档案里不是也有不少决议，证明它曾经坚决阻止英印公司从事鸦片贸易吗？为什么正是在此一时段，鸦片交易如此猖狂？

历史的细节里真的是藏了许多偶然性，那些必定要发生的事，其实是这些偶然累积的总爆发。鸦片贸易猖狂的偶然性就在于：1813年，英国议会决定终止英印公司对华贸易的垄断权；1814年，英国威灵顿将军在滑铁卢打败拿破仑。这两件事同时发生，我们就会发现在印度洋与南海的海面上，突然出现了许多训练有素的水手，那是英国皇家海军遣散的无仗可打的水兵。他们来到亚洲寻找生计，正好被东印度公司看上，可以为本公司种植的鸦片做二道贩子，让英国政府和大清朝廷都抓不住自己的把柄。怡和洋行、宝顺洋行等都是靠着鸦片发的家，亦可谓识时务的“俊杰”。这些小公司本身并没有钱为预售的鸦片垫款，东印度公司和印度的银行就给它们贷款或赊账，而伦敦金融城里的大亨，通过一道道的信用就成了最后的大债主。林则徐1839年在虎门销烟，火星一溅，就像通电一样传导到英伦，心疼的不仅是英国驻广东的贸易总督义律先生和鸦片贩子，它还刺痛了大英帝国最敏感的那根神经。



THE FIRST DOWNWARD STEP

The opium-smoker, just making his first essay in the vice, is seen reclining on a costly black wood couch, inlaid with marble, while his companion is indulging in tobacco through the water-pipe common in China.



PARENTAL EXPOSTULATIONS

The opium-smoker, who has been detected in his secret indulgences, is now seen kneeling before his father to ask forgiveness and promise amendment. His mother leans on her staff in an adjoining room, and his child runs away with the dreaded pipe.



PLEASURE GOES : SORROW COMES

One dissipation leads to another. Demoralised by opium-smoking, he now seeks the society of musicians and singing women, for whose particular companionship he has qualified himself by his vice.



HABIT FIXED : ESTATE RUINED

The wife is painting scrolls for a livelihood, and a servant in the foreground preparing opium by the usual method of boiling for his master's use.



DEAF TO ENTREATY

Wife and child are now seen weeping at the side of the couch. The house is no longer thronged with attendants, and the aged mother brings him tea, leaning on her staff.



RESENTMENTS SOWN

The wife in her indignation dashes the opium utensils to the ground, and prepares to split up the pipe. The husband, outraged by this interference with his pleasures, seizes a bamboo stick and beats her. He is restrained from violence only by some friend or attendant.



THE OPIUM APPETITE KEENER THAN THAT FOR FOOD

Some old friend or attendant is offering him charity in his retirement. He has lost all appetite, however, for ordinary food.



WEEPING OF WIFE AND CHILD

Wife and child look with hopeless sorrow on the living half-naked skeleton of the once portly and well-dressed gentleman.



THE EMPTY HOUSE

The comfort and shelter of the paternal home are things of the past. His present home is a partially roofed shed, his cook-house a makeshift arrangement of mats. All the furniture is gone, and he now smokes on the floor.



SELF-INDUCED WRETCHEDNESS

Crime too often follows the destitution caused by opium smoking, for at all costs opium must be had. Possibly the bucket in which the wanderer carries his pipe, and the labourer's hat slung behind him, are both stolen. The very dogs, recognising him for a loafer, give chase.



HOMELESSNESS

The downward course of the opium smoker is now very rapid. Exposure to the weather and want of food accelerate the injurious effects of the opium. No one would think of giving a night's shelter to a man whose imperious craving for opium would compel him to rob his benefactor before morning.



THE END

Winter comes on apace. With trembling steps and a shivering frame, he seeks the shelter of a cave among the rocks, in which he will lie down and die. Nor is he alone in his misery. Thousands of such victims are living, dying, dead. They are to be found everywhere.

THE EVILS OF OPIUM SMOKING, FROM FAC-SIMILES OF NATIVE CHINESE DRAWINGS

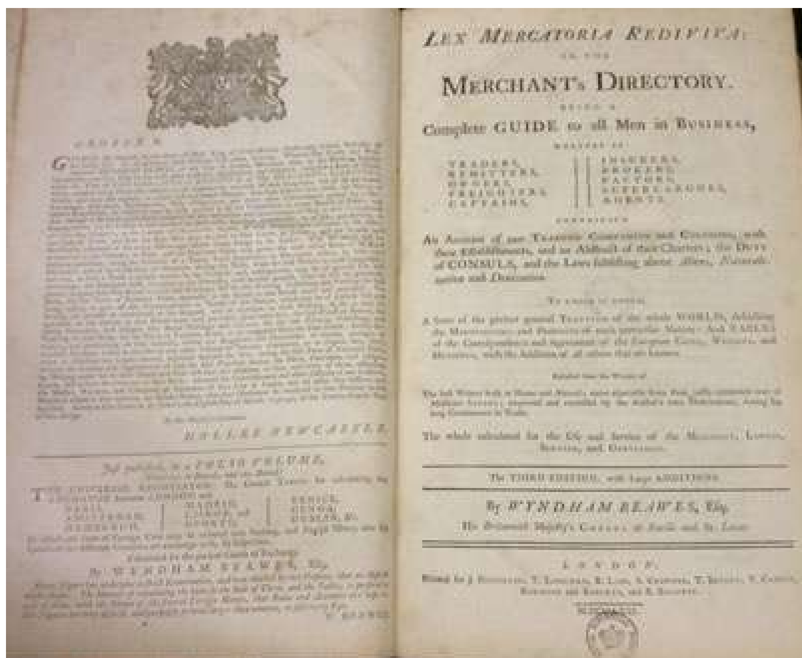
/鸦片毒害中国人的一张版画，登在《伦敦画报新闻》上





/1780年东印度公司出口英国市场的广彩大碗，碗内绘制了公司商船的图案

禁烟也踩中了大清内部腐败的那只脚，特别是存在垫款拖欠关系的那帮既得利益者。衙门官员多年来“俱令洋行采办物件，赔垫价值”“积习相沿，商人遂形苦累”。鸦片战争之前，这一切糊涂账都在鸦片巨额利润的遮掩下维持着脆弱的平衡。一缕青烟中，烧掉了后来的200多万两白银赔款，谁在吐血谁自知。



LEX MERCATORIA REDIVIVA:

MERCHANT's DIRECTORY.

Complete GUIDE to all Men in BUSINESS,

CONSULS,

By WYNDHAM BEAWES, Esq;

LONDON,

/1771年英国出版的贸易指南，详列了东印度公司及为它服务的海运银行保险和股票交易商的信息



/与英国人进行鸦片贸易的清官

在林则徐和总督义律僵持的一年多时间里，最不希望中英两国开仗的是英国生产商，因为他们怕战火持续，影响了下一季交易。1840年，欧洲在全世界的市场争夺战进入新高潮，在埃及、印度、日本、泰国，在东南亚和非洲的很多地区，贸易冲突烽烟四起。生产商希望息事宁人，中国人销烟之后消了气。但是，英国的海战军事优势所向无敌，它热切盼望在远东开仗。帝国的绅士们觊觎的可不是一季交易，他们的胃口是让东方帝国的大门敞开，并且永远再不能关上。那一年的4月7日，位于威斯敏斯特的议会以压倒性多数通过了开战的决议。

议会的决议遭遇了单薄但尖利的反对声，然而开战的理由是“正义”和“神圣”的：那就是要维护人的尊严，具体地说，是维多利亚女王臣民的尊严。美国传教士丁韪良在1870年表达了他对两次鸦片战争的感受，说清官处死“藩鬼”时，不分青红皂白，践踏了西方人珍视的人权。

商业大班们认为，总督义律和打到北京的英法联军的所作所为，目的是分担同胞的风险。还有，英使两次觐见大清皇帝时要求九叩大礼，国书文件上必加“禀”字以示卑微顺服。这些旧事，在议会辩论开战时都被翻了出来，证明英国人已经忍无可忍。中国人不懂得任何国际法律，不能平等对待其他民族，不允许互利的商贸往来，这一切中的任何一项，足够证明他们尚未开化，缺少理性文明。在未来的20年里，如此这般的理由被多次引用，在西方世界为两次鸦片战争赢得了一片“正义”的掌声。不幸的是，一场打到别人家里的野蛮战争，实在不能承载尊严、法治、平等、互利这些启蒙概念。英国人、法国人为自己争到了实实在在的商业金融利益，而给中国留下的却是屈辱和反抗。

还有些学者的分析发现了更为偶然的因素，决定了为什么鸦片19世纪初涌入中国，而中国的丝绸和茶叶出口却大幅下降（其实此时中国进出口没有任何可靠记录）。有观点认为，1808年以后，一批南美产银国和西班牙闹独立，导致全球银币供给下降，西方已买不起来自中国的高档消费品，鸦片不期然成了支付最佳替代品。1860年，第二次鸦片战争结束后，南美这些国家实现了独立，恢复了白银产量，中国又出现了银钱充裕的好时光。这就像“蝴蝶效应”，南美蝴蝶翅膀扇起的一点风传递到亚洲带来的却是飓风。战争的爆发被解读为白银时代擦枪走火的偶然事件。



/第二次鸦片战争后，赔偿的银子从北京押运至天津，清军的愤恨溢于言表

不管有多少偶然，鸦片战争带来了一个必然。从此以后，中国再也不能“自说自话”，而必须考虑西方的意图和全球形势的变化。大清朝廷一厢情愿，以“闭关锁国”为座右铭的治国方针，在两次鸦片战争后，彻底画上了句号。

公司统治时代的终结

公司制企业制度是现代经济的一大杰作。今日世界为公司进行各种排名，世界500强、欧洲500强……出场俨然如明星，榜首之位引来阵阵掌声。其中大者如互联网、石油公司与银行，一年的总收入或市场价值令不少中小国家的国内生产总值相形见绌。它们动辄出巨资投资收购，全球为之震惊。在媒体上，它们的势力与排场，常被魔力般渲染。然而与白银时代的祖辈相比，当代公司却是小巫见大巫。

用今天的定义来看，旧日的公司不能仅算作经济组织。它们控制了欧洲以外大片地区的政治、军事、经济、邦交权力，名副其实地成为社会的统治集团。它们以自己的独树一帜，为白银时代创造了一个别名——“商业英雄时代”。它们的英气雄风表现在很多方面：比方说，它们为一方民众创造财富，注重人才的选拔，开通精英上升的途径，严守商业与社会的法制，推动社会文化的进步。因此，它们的统治往往能够延续几十年，甚至百年，具有存在的必然性与组织的合理性。它们和帝王皇室不同，不是一家一姓世代相传，而是有完善的承继制度，超越了个人生命极限。它们的领袖虽然不是臣民的君主，但是公司董事会的那十几个、几十个家族，执掌管理权的一位或几位首席执行官，却可以决定百万、千万、上亿人的生活和生命，君权、国权都经常无法和它们抗衡。

中国人无缘晋级那个时代的商业英雄。1644年，大清从关外的东北打到中原，占领明朝的全部土地，再到乾隆二十四年（1759）平定新疆、确认南海诸岛，算是白银时代的领土征服。但是显而易见，满人依赖的仍是传统的军事力量，并没有出现欧洲那样的公司，以商业机构领衔开疆破土。这样一比较，也就更能看出欧洲人所谓的“商业英雄”创造了何等的传奇。

英国东印度公司当仁不让，雄居群英之首。和它共享这一荣光的佼佼者还有：荷兰东印度公司，它建立了印度尼西亚的巴达维亚殖民地；荷兰西印度公司，从波士顿向南漫长的海岸，和美国东岸的几大州，都被它划为“新荷兰”的贸易领地，纽约的前身——“新阿姆斯特丹”就是它拓荒开出的城市；俄国美洲公司，依仗沙皇保罗二世的特许，把俄国的

殖民网撒过白令海峡，拓展至阿拉斯加；胡德森海湾公司，为伦敦和欧洲贵妇提供成船的“软黄金”——水獭的皮毛，并控制了北美大片的土地，也就是现在的加拿大；最后是英属南非公司，它出生在白银时代的尾声，1889年它入世时，只有中国还在全心全意地使用白银货币。不过，南非公司掘到的宝物是钻石——一种比金银还要珍贵的货币。公司的创始人塞西尔·罗兹（1853~1902）因而成了南非罗德西亚的唯一主人，他留给世界的一块璀璨钻石，即德比尔斯（De Beers）这个高端牌子（当然，今天它不愿和罗兹先生扯上关系）。



/荷兰东印度公司标识

贸易公司统治世界有何法宝？除了特许权带来的垄断地位，它们无一例外依靠炮火与金融。这6家公司，都养得起自己的军队；它们的资本，除了早期的阿姆斯特丹，全部来自伦敦城；它们在竞争中取胜，靠的是组织有效的股份公司。然而，这些集特权、军权、财权为一体的庞然大物，最后无一例外，都是灰头土脸地退出了历史舞台，丢了自己统治的地盘。为什么会出现这样的结局？尽管涉及的原因方方面面，归纳起来，关键不外乎两点：财务与道义。前者是债务管理的失误，后者是商业与社会价值取向的冲突。

两家荷兰的公司都败在债务管理上。实际上，公司债就是它们发明的，可以说是荷兰人在世界金融史上的一大贡献。1602年，东印度公司成立后不久，它的公司债便已出炉，对债务融资的这种偏爱，被东西两家印度公司终生继承。到18世纪下半期，东印度公司明知自己负债超过1 200万杰尔塔，已经资不抵债，仍然年年向股东大派红利，并不断资助荷兰艺术与科学，包括油画家、雕刻家、诗人、哲学家、数学家等。

1799年，就在股东和得到公司润泽的群体心满意足、欢欣鼓舞的时候，东印度公司却宣布破产。西印度公司也是负债经营的老玩家，在丢了“新阿姆斯特丹”之后，它还风光了近一个世纪。1791年，经过27年徒劳无功的财务重组，这家公司狼狈关门。荷兰政府在无奈之下，接手了这两家公司的股票。当时它们的账簿上还有很多资产，其中包括大片的土地。印度尼西亚就这样成了荷兰的国家殖民地。



/荷兰西印度公司时代的“新阿姆斯特丹”，1665年改称纽约

没有收入就还不了债务，资不抵债，就要破产。古今中外，这是条不言而喻的市场规律，没有什么不能理解。比较难以理解的是，那些实力强大甚至不可一世的公司，最后为什么会由于道义而寿终正寝？它们的资产后来又落到了谁的手里？

其实，不受约束的垄断特权，最终一定会让它的持有者在道义上走向黑暗。对此最有力的证据就是英国的东印度公司。重新挖掘了“个人商业英雄”的加拿大作家斯蒂芬·波昂的结论是：

> 商业英雄们和他们的公司是噩梦的一个缩影：他们集合了为所欲为、肆无忌惮的权力与理想主义。他们掌控着整个文明与社会，只是为了遥远的一群股东的私利。

如同凡人可能犯下《圣经》中谴责的“七宗罪”，19世纪的英国人越

来越相信，垄断特权正在把人的罪恶本性借助公司的形体加倍释放出来。在西方对“商业英雄”的声讨书中，对垄断特权“七宗罪”的描述最常见的用词也是非常人性化的：霸权（hegemony）、贪腐（corruption）、独裁（despot）、暴力（violence）、剥夺（impoveris-hment）、低效（inefficient）和负债（indebtedness）。就是在商言商的功利主义，现在也要接受商业伦理和社会舆论的规范。

1788年2月，威斯敏斯特城大堂里举行了一场声势浩大的公诉会，被设定为有罪的被告对象是英属印度的总督沃伦·哈斯廷斯（1732~1818），罪名是贪污腐化、掠夺公众、挪用公款。总之，七宗罪都全了。当时的英属印度完全是在东印度公司的统治下，直到1773年，英国议会才强令公司接受由英国政府任命的总督，第一位就任的总督就是这位哈斯廷斯。他来自英国的一个贫穷教区的教会家庭，派去印度的目的是希望他能帮助制止东印度公司的腐败，清除财务黑幕。但是几年后议会就接到告发，这位哈斯廷斯和公司沆瀣一气，所作所为全从公司和个人利益出发，玷污了英国“廉政人道”的清名。



/“商业英雄时代”的世界地图（1699~1800）

追剿和控告他的是英国著名的政治伦理学者、政论家埃德蒙·伯克

（1729~1797），此人以坚决支持美国独立和坚决谴责法国革命著称。公诉吸引了成百上千的人，他们为原告与被告的故事和辩论所吸引，连夜等在大堂外，准备亲临现场一睹控辩双方的真容。伯克声色俱厉的控告，唤起了听众内心朴实原始的痛感，就是哈斯廷斯本人都被深深震动，不可自持地承认："我真是世界上罪大恶极之人。"当时的英国还没有明确的对公司审判的法律，对明明有罪之人也不能法外判决。结果这场轰轰烈烈的反贪腐反恶行的控诉，一下子扯了七年，也没理清底线究竟在哪里。拖到最后，老百姓对谁对谁错都没了兴致，哈斯廷斯最后无罪释放，回到家乡安度晚年。东印度公司一如既往，仍然远在天边，逍遥法外，虽然有几年的收入不佳，但其财务地位无人可以撼动。对英属印度的当地人而言，公司的统治真是阴云密布，暗无天日。

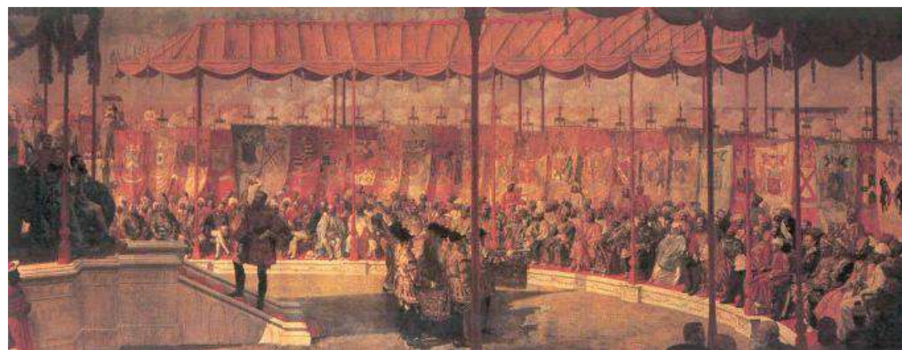
不论法律上、行政上看到的结果如何，公诉在英国的影响是长远深刻的。伯克提出的各种问题，远远超出了一家公司的道义考虑或是以公司股东、董事、雇员为中心的商业伦理。他把问题提到了民族和政治道德的高度，来审视英属印度的统治阶层、殖民社会与政权机构的性质和意义。如英国历史通俗作家杰里米·帕克斯曼所说，哈斯廷斯公诉案是历史上所有帝国第一次对打着它旗号的公司在海外肆行的严肃调查，也是18世纪末公众道德感的一次大觉醒。

当然，伯克的挑战并没有超出英国人"爱国"民族主义的成见。一个文明的政治统治，在伯克看来是英格兰"整个民族的骄傲"。印度人民在近百年时间里不停地反抗东印度公司的统治，争取民族独立与自治。而在伦敦，精英们只是想结束一家公司代理英国政府所实施的不文明的统治，而不是动摇大英帝国在海外的殖民扩张和商业利益。伦理上，在伯克的眼中，"政府是人类智慧为了满足人类需求而设的机构"，它有一套理论体系，完善地设置了检查与监督机制。这种荣誉与力量在全世界的体现，是代表一群资本家利益的公司所不能比拟的。

1857年，在印度爆发了另一次强烈的反抗运动之后，英国政府就此宣布，彻底结束东印度公司的经营，将英属印度的政权收归英国政府，永远清除公司对政治的污染。谁来接手印度高贵的国权呢？是英国的维多利亚女王！她从此有了一个新的名号：印度女皇。著名的自由主义哲学家约翰·穆勒（1806~1873，詹姆斯·穆勒的儿子），当时还在东印度公司任职，听到变故，他帮助起草了一份"向政府申诉书"，从中我们似乎可以听到东印度公司高层对政府收权的满腹牢骚：

（东印度公司）自己花钱，雇用职员与军队，主动进取，为（英国）打下一个辉煌的东方帝国。它的根基都是（申诉人）自己奠定的，从未得到议会的任何资助或得到任何指引协调。

是的，东印公司为大英帝国打了天下，但这已挡不住它“落花流水春去也”的命运。政府对它持有的财产进行了赎买，它所有的一切，按照法律，就成了帝国的公共财产。类似地，俄国美洲公司的阿拉斯加，1867年被美国人用720万美元买去，成了美国的第49个州；胡德森海湾公司拥有的土地，1870年以后全部划归加拿大政府。罗兹先生辞世于1902年，英属南非公司的公权1923年被英国政府褫夺。随着白银时代的远去，人们发展了新的理念，那就是：由帝国或国家政府来行使对海外殖民地的权力，总会比公司垄断统治更加公平公正。



/维多利亚女王1877年在印度德里布巴接受女皇封号

女王伊丽莎白一世1600年授权的公司、大英帝国曾经的垄断寡头，在融资投资史上划出一道道璀璨的光芒之后，像流星般陨落。但是如果说特许垄断一定会走向消亡，这个结论还为时尚早。在白银时代还诞生了一家公司，同样握有皇家特许，维持了百年的垄断经营仍然生命力旺盛。它，就是位于金融城的英格兰银行。下面让我们离开风高浪急的海洋，回到曾经的世界金融心脏——伦敦城，游历由英格兰银行定义的一个金融时代。

第2章
英行时代

彼节者有间，而刀刃者无厚；以无厚入有间，恢恢乎其于游刃必有余地矣。

——《庄子·养生主》

从白银时代走来的金融，一派“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往”的繁忙景象，怎么一下子就变了时代？原因是市场来了个大借主，一出手就改变了玩法，把越来越多的公民，不管他们是不是贸易商，都变成了大债主。这个新玩家是谁？就是政府，具体地说，就是英国君主立宪的王室政府。

以往，政府缺钱，可以收税增税，可以摊捐鬻爵，甚至收缴贪官田地家产。英国王室比明清中国朝廷开通，早就不耻“下借”，更不在乎“赖账”的坏名声。可是在1694年，英王威廉三世的立宪政府却再也搞不到钱，天要塌了！为了英国的荣誉，它与法国人连年浴血奋战，掏干了金库。有钱的富豪虽然钱袋子鼓鼓的，但就是不愿拿出来借给政府。俗话说，车到山前必有路，此时冲出一位开路先锋——伦敦城里的英格兰银行。它做了三件事，可谓前无古人：第一，成全了政府这个大借主；第二，利用特许权与契约，迫使王室政府与伦敦城平起平坐；第三，搭建了一座桥梁，不但让富人找到了收息的通路，而且把千家万户普通市民的钱，从床底下运到了国王的金库。

这件事或许谁都能做，后来各国也都纷纷效仿，但是伦敦城做得最漂亮。它不是借钱给了一个政府，而是投资了一个将成为世界新霸主的帝国。它的回报非常可观：伦敦城从此逾两个世纪雄踞全球金融世界的峰巅。

2007年，我们公司做出了一个战略决策，在伦敦开设除香港之外的第一个海外办公室。有人跑来建议我们，一定要把办公室落脚在西区，因为那里云集了最前卫高端的金融机构，办公室装修的风格很独特，豪华中透着高雅。也有人告诉我们东边的金丝雀码头才是正确的选择，那里是现代化的金融中心，楼面宽阔，今后公司发展了，都

不用发愁再次搬家。听到消息的伦敦城（the City of London，亦称金融城）最积极，职员们跑到我们的办公室来游说。他们只有一句话：大伦敦市只有一个金融中心，那就是历史悠久的金融城。

公司高管最后一致投票，伦敦办公室就选择在金融城，距英格兰银行步行只有两分钟的路程。在金融世界，要推“活的历史”，没有一个地方可以和伦敦城争锋。

一座城的商贸金融基因

从公司25层办公室的玻璃窗望出去，伦敦城昔日最抢眼的地标——皇家交易广场和英格兰银行尽收眼底。提起“the City”，也就是北起利物浦街，南到泰晤士河，方圆不过1平方公里的一块地方，人人都知道，它不但曾是帝国金融业的骄傲，今日仍站在全球金融的前沿。西方金融危机爆发的2008年，英国出版了一本揭露黑幕的小说，名字用的就是金融城里的幸运儿——银行精英的爱称：《城市男孩》（City Boy）。维多利亚女王时代的金融思想家沃尔特·白芝浩出版了影响深远的一本书：《伦巴第街》，伦敦城一条街的名字从此代表了整个银行业。他在书中开宗明义：银行和货币，总是让人感到扑朔迷离，报纸上出现的消息，又常常故弄玄虚。最好就是到聚集着银行大楼的伦巴第街走上一遭，见识见识脚步匆匆的银行家，感受一下空气中弥漫着的那种追逐成功的激情。伦敦城的高楼大厦坚固沉着，里面流动着的却是变幻莫测的货币经济的精灵。

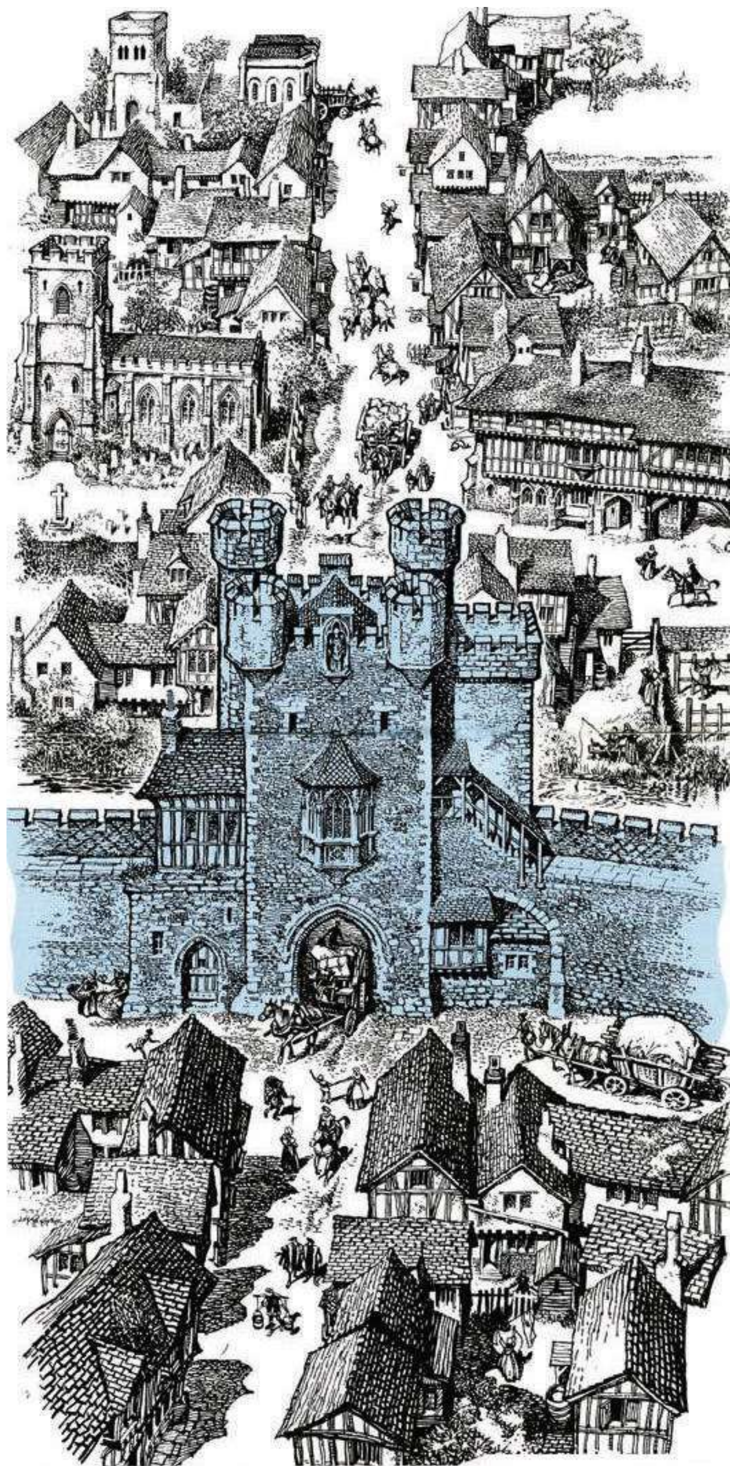
每个城市都有自己独特的基因。伦敦城从骨子里折射出来的，都是商贸金融的前世今生。要理解这一点，得从这座城2 000年的历史谈起。我找到一个可以很快记住它悠久历史的好方法，就是把伦敦城和古城北京做个对比。这两座城有相似之处吗？它们又有什么不同? 要说有相似，不论是中国人还是英国人，可能都会不以为然。然而把它们放在一起观察，可以发现不少有趣的“双城记”。

例如，伦敦建城的记录始于公元43年，北京有记载的建城时间为公元前1045年。伦敦虽晚到了1 000多年，但一座城龄3 000年，一座2 000年，均有历史名城的资格。又如，北京成为一国之都，是在辽代的938年；伦敦则在1066年成为一个新王宫门对门的邻居，比北京晚到了100多年，均有千年帝都的底蕴。两城还有一个共同点，就是都留下了外国人或外族人的多元人文风貌，坐拥灿烂的古迹地标。伦敦的外来史，包括古罗马人在此经营了400年，维京人与挪威人为夺城相互鏖战，最后是来自英吉利海峡对岸的诺曼人，成为英伦的征服者。北京初具大都的格局，始于非汉人统治的金代，元代和清代都是中国的少数民族在这里掌权。过去，北京有举世闻名的城墙城门，伦敦城也有。不过北京城墙要壮观得多，内外城总长24公里，内城有9座城门，中间是皇

城紫禁城；伦敦城总长5英里，有8座城门。两城的城墙城门，如今均只剩下可怜的残门断壁和年青一代不解其意的交通站名。

“独特”，这本身就是一种可比性：北京城的独特，在于它把自己打造成了天朝的皇都和国家的政经中心。伦敦城的独特，在于它对皇家和政权永远大门紧闭，始终保持着一个地道的商业城市的真身。

伦敦城的商贸基因，始于2 000年前泰晤士河边的一个小渔村。来来往往的商船，带来海外的货物，从这里上岸，销售到南部英格兰。1046年，伦敦已是一个有几千居民的贸易繁荣的大城市。这一年，盎格鲁–撒克逊的最后一任国王爱德华，想把自己安息的大教堂建在泰晤士河边，但是他没有进城，教堂建在了离伦敦城两英里的地方：意味着威斯敏斯特城与伦敦城井水不犯河水。为伦敦城作传的历史学者让·路易斯说，不但王权对伦敦城望而却步，罗马天主教落脚在英国南部的坎特伯雷，主教的权威与世俗的权威亦互不相扰。1078年，来自诺曼的征服者威廉一世，把他的王宫修建在伦敦城外，也是只能为邻，不能入主。这座王宫就是今天的“伦敦塔”（Tower of London），又称“女王陛下的宫殿与城堡”。由此来说，独立与自治就是伦敦城传统文化的重要特质，王权和神权对它的文化表示出足够的尊重，这和历史上的北京城由皇权原点辐射的格局极不相同。



/伦敦城8座城门中的一座，19世纪被全部拆光

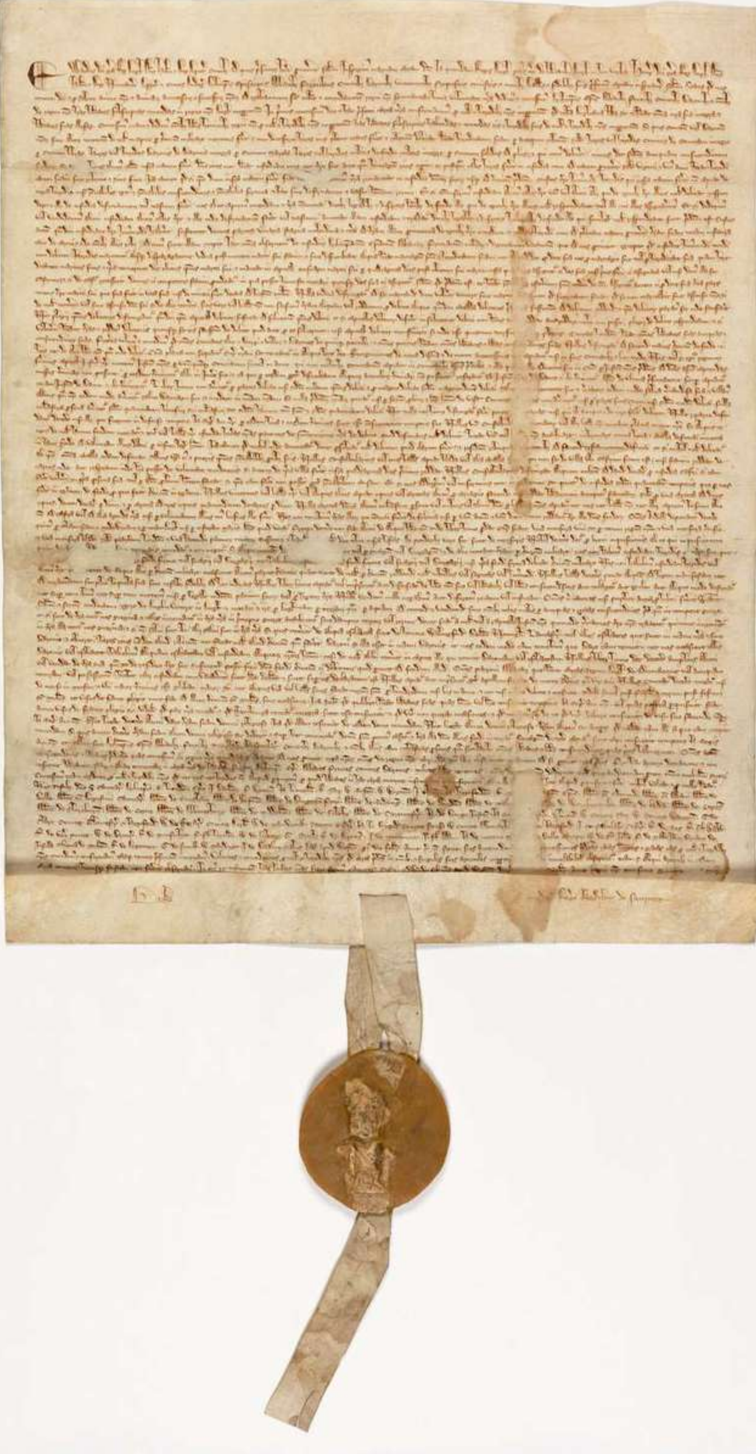
两个重大的历史事件守护并巩固了伦敦城的独立自主。一是

1215~1297年，封建贵族在教会的参与下，迫使国王约翰接受了《大宪章》（Magna　Carta）的约法，伦敦城被授予独立的行政管辖权。二是1688~1694年，土地贵族、王室与伦敦城里的富豪，重新整合了权力。通过一轮“金融革命”，伦敦城金融富豪与传统的土地贵族并立，一左一右，支撑“君主立宪”的斯图亚特新王朝。

根据《大宪章》，伦敦城获得了永久的自治权力，可以推举作为最高权力代表的市长，国王不得干预。这一特权一直延续至今，市长往往选自事业有成的会计师、律师、银行家等专业人士。《大宪章》还规定：贵族，当然也包括伦敦城里的富人，他们界定明确的私有财产神圣不可侵犯；国王不可以任意征税，不可以不通过议会立法，更不具有对臣民生杀予夺的大权。据英国历史学家麦考莱记述，17世纪初年，伦敦已有近50万人口，市民在那里受到尊崇，他们风度优雅，衣着高贵，上流社会的绅士均被称为男爵（Sir），具有平衡王权与土地贵族的力量。而且最重要的，他们充分知道如何运用这种力量。



/18世纪初大伦敦地图。西部的小城是威斯敏斯特城，伦敦塔在伦敦城外

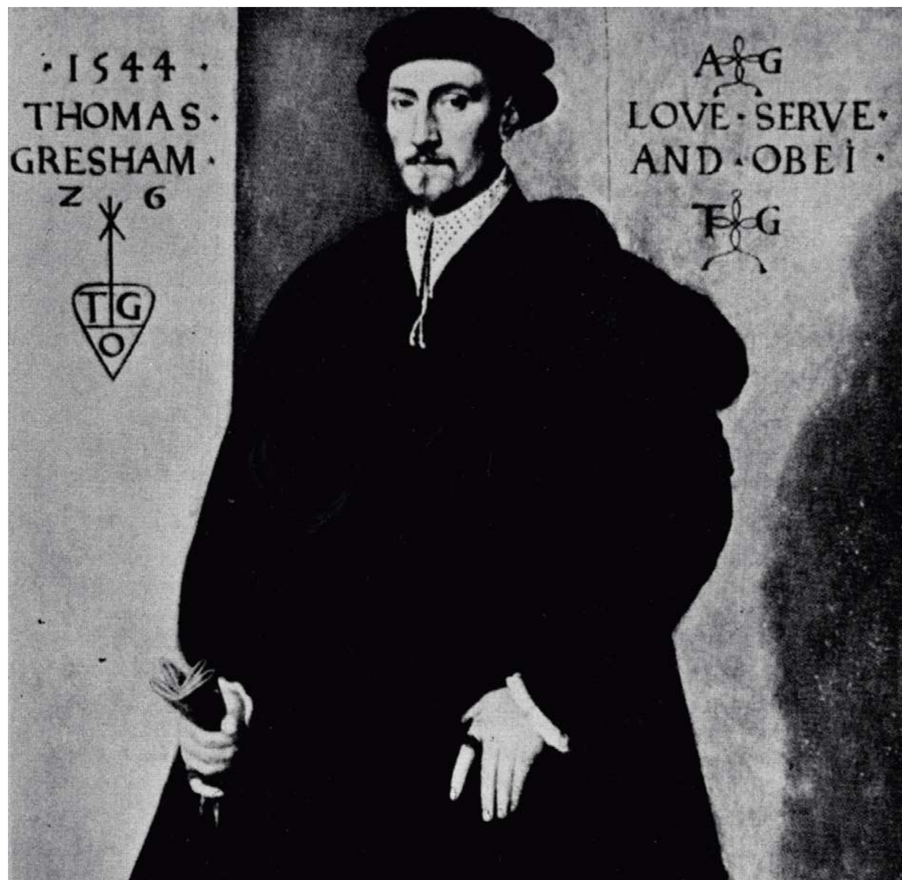


/2014年9月11日，在伦敦城的市政厅博物馆，1297年封印签字的《大宪章》首次向公众展出

不过，王权对伦敦城的繁荣来说，并不是可有可无的事情。金融家

们一方面保持了自己的独立性，另一方面更乐于皇亲国戚以自己为邻，便于做王室的生意。他们深深懂得，有了王权的认同和认可，商业秩序与律法可以得到更为有效的执行，特别是利率和履约的执行，以及与外国人打交道时的自我保护，都需要仰仗王室的权威。与荷兰金融业发端相似，伦敦城的金融家们也是出身于为贸易商服务的金银器匠。但是他们中间最成功的，是依附了王权的精明商人。被人称为都铎王朝“钱袋子”的托马斯·格雷欣爵士（1519~1579）就是这样的代表，他也被认为是英国现代银行业的开山鼻祖。

格雷欣前后服务过两个国王——亨利八世和爱德华六世，两位女王——玛丽女王与伊丽莎白女王，都是在都铎王朝。他为王室所提供的服务，有点像现在所谓的私人银行业务，包括给王室短期垫钱，为他们在荷兰、法国采购新潮消费品等。另外，他抓住新《反高利贷法案》带来的机会，从事贷款业务，收取利息。他给自己的商行设计了一个标识——一只大蚱蜢，希冀他的业务像蚱蜢一样蹦得高，跳得远。爱德华六世时英国财政出了麻烦，王室找格雷欣帮忙解决了问题。由于他的历史影响，19世纪时一位美国经济学史专家把“劣币驱除良币”这一著名论断冠名为“格雷欣法则”。



/托马斯·格雷欣

格雷欣还热衷于投资商业地产。在伊斯兰国家，如君士坦丁堡、马拉喀什，商业大市场司空见惯。把这种形制的建筑搬到伦敦，集各类交易于一个屋檐下，是格雷欣的首创。这样的大事业，他不是自己干，而是拉上了女王伊丽莎白一世入伙，并得到皇家的特许。1569年，皇家交易所在伦敦城开市，女王也来剪彩，带给这座商城不同一般的荣耀。格雷欣深知，既与王室保持距离，又得到政权荫庇，是商贸繁荣必要的条件之一。

在格雷欣时代，伦敦城中已经有几十家金银匠铺，他们从事金银币的铸造保管，并以手中暂存的金块为支付保证，开出支付凭证，进行汇兑业务。这些支付凭证起到了融洽便利交易支付、促进贸易发展的作用，它们也是早期民间信用借贷的载体。这些“前现代”银行家选择了在伦敦城的伦巴第街、弗利特街和针线街落脚，也就是以皇家交易所为中心延伸出去。17世纪的伦敦城不但是英国的商贸中心，也萌芽了一批为

商贸、为消费者提供服务的专业商行。

格雷欣后的百年，也就是1580～1680年，是英国历史上最乱的一个世纪。先是王室与议会的战争，之后是克伦威尔的共和，跟着来了一次复辟，然后是再次革命，即1688年把荷兰王子威廉三世与玛丽王后请回来共主英国的“光荣革命”。是谁从国外请回来了国王和王后？是那些在伦敦之外拥有大量土地，决定着王室和国家收入的一批老贵族！他们现在组成了政党，把持着议会，这些可都是非常美妙有用的机关。为了能够坐上王位，威廉三世不得不接受了议会提出的新的约法：在已经约定俗成的宪章基础上，又加上了必须由土地贵族点头，国王才能动用政府的钱袋子；对外宣战、修订法律，以至于完成王位的继承，囊中羞涩的国王都不可自作主张。历史学家J·H·艾略特认为，如果17世纪美洲大量开采的白银不是流入了西班牙而是流入了英国，那么君主立宪体制就可能建立不了，财大气粗的君主一定会走向专制，议会也制约不了政府，英国的近代政治可能就要被改写。



/昔日伦巴第街

在君主立宪的国体政体的基础上，英国人彻底告别了“革命”，国内的社会政治与经济维持了至今未间断的和平。有种说法认为参与发动这次革命的，还有资产阶级新贵族。殊不知，此时代表一种新的生产方式的资本，作为阶级，尚未出现在地平线上。有可能参与革命并从中受益的，此时只有伦敦城里那些有钱却没头衔的商贸“土豪”。稳定与和平像是甘露，久旱的伦敦城等来了“光荣革命”后的各种商机。而所有机会当中最为激动人心的，就是威斯敏斯特那个雄心勃勃继续进行战争的政府

缺钱！

威廉三世国王和玛丽王后并不是爱好和平的君主，他们刚刚入主了王室，马上又要开战。不过此时王室的敌人，已不在国内，也不是缘自财政或宗教纷争，而是法国以及其他任何不服英国霸权的皇权。议会里脑满肠肥的土地贵族虽然支持王室战争，但没有办法满足它烧钱的无底洞。能够为这个难题求解的只有一个冷静旁观的阶层——伦敦城里的金融家。这些人一直生活在自己的小城里，独立，重法律，有规矩，懂得利用权力，既专业平和，又精明过人。他们等待的就是这个大展拳脚的机会。

明末清初的中国有许多财源茂盛通三江的小城，它们可能在江南，在福广，那些认为中国的国内生产总值超过当年世界三分之一的学者，已经把这些财富从资料中找了出来。可问题是，明清没有一个城市具有伦敦城的商贸金融基因。反过来猜想，如果英国历史上的某位国王对伦敦城进行了清洗，将财富据为己有，或者是土地贵族容不下富商，好处都要自己占光，财富都被挥霍净尽，伦敦城也许就不是1694年的那个样子。这个刚刚从一场大火中重生的城市，沉淀了巨大的财富，蕴藏着帝国实现野心的希望。



/荷兰王子威廉三世做了英国国王，并与玛丽王后共掌王权

“钱荒”催生英格兰银行

1689年爆发的英法“九年战争”打到1694年的时候，国库空虚的英国王室已处于弹尽粮绝的困境。为了和法国人打下去，国王威廉三世征足了税，借烂了债，最终走投无路，不得已颁发特许给英格兰银行，目的是解决它的战争“钱荒”。英国史学者认为，英国17世纪末的战争财政，孕育了现代的“金融革命”。

在银行的解决方案出现之前，王室已经想了不少新招数，向伦敦城里的富人和贵族封建主们借钱。当时王室掌管着英国皇家造币厂（The Royal Mint），负责铸造流通货币，富人也会为了安全，把自己的金银存在那里。王室借钱的办法之一，就是拒绝兑付富人存在那里的金币，其实就是挪用客户存款。另外，国王的掌玺大臣印制了所谓财政债券（exchequer bills），动员商人们购买，国王承诺会支付利息，并允许商人们以这些债券，等价抵消税赋。这些借款的期限很短，商人们很快就发现，掌玺大臣总是耍赖不履行承诺，或者是到期不还，或者是不按约定支付利息。吃了几次大亏，商人们再也不愿出钱购买财政债券了。这样，没有自主加税权力的国王，陷入了财源枯竭、山穷水尽的境地。如果弄不到钱，前线的士兵会弃甲而逃，英法之间谁主沉浮的历史，可就说不定了。

伦敦城里的富人们并非不想支持国王和政府打赢这场战争。他们拒绝的，是继续以个人名义小额借款，没有任何保障机制与砝码。商人们一直在酝酿成立一家机构，与荷兰已经存在的银行类似，具有更强大的融资和风险控制功能。这家机构应当与英国人的荣誉连在一起。政府的困境，为他们提供了绝好的讨价还价的机会。

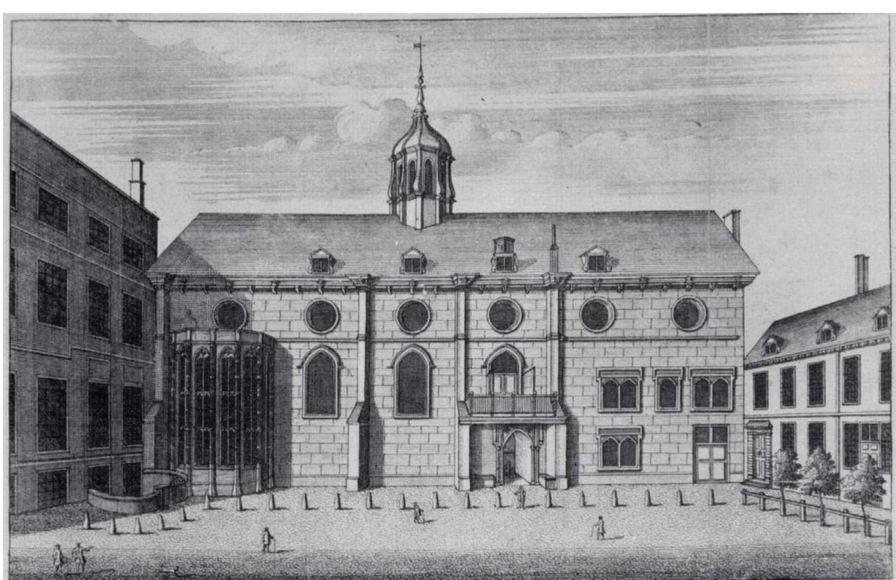
“英格兰银行”，商人们一开始就推出了这个气魄宏大的名字。出面组织与政府谈判的，是一位名叫威廉·彼得森（William Peterson，1658~1719）的苏格兰人，他的搭档，直接运作银行筹备的人，是伦敦城中一位老道的商界大腕约翰·霍布伦（Sir. John Houblon，1632~1712）。英格兰银行的提案很快得到议会批准，国王授予了皇家特许状（Royal Charter），允许这家银行突破当时的法律规定，以不受限制的人数设立股份公司，前提是以最大限度最快速度地完成筹资，把

所有的钱长期借给政府。拿到特许权之后几天，金融城中1 208位股东只用了两周时间就筹集到120万英镑。政府同意支付年息8%，还给予银行每年4 000英镑的管理费。如果不是机构出面与国王和政府摊牌，这样有利的借贷条款是不可想象的。当然，政府也是大赢家，只用了半年时间，银行里的钱就全部被支取。描写“九年战争”的故事说，从此英国士兵在前线的装备让法国敌手羡慕不已，英军士气大涨。



/英格兰银行特许权文件签署，约翰·霍布伦爵士坐在左边

从银行业务的角度看，英格兰银行的成立算不上开天辟地。它所从事的借贷、本外币汇兑、票据贴现等业务，1609年成立的荷兰阿姆斯特丹银行已经从事了近百年。这家银行创造了存款账户、记账货币、透支信用等金融工具，服务对象是新兴的国际商贸，包括荷兰东印度公司，后来也扩展至荷兰联合省的共和政府。来自荷兰的国王威廉三世对这一切必定耳熟能详，他乐于看到这些服务在他的特许下移植到英国，并为王室战争财政所用。就连银行为王室和政府服务，英格兰银行也算不上是先行者。据说1657年在瑞典成立的银行，开了为王室融资服务的先河，并且首次在欧洲发行了票面金额固定、价值统一的货币。



/英格兰银行成立时所在的小楼

然而，英格兰银行并不是一个业务上的简单模仿者，它超越了前辈，以独创的机构与服务，树立起一座现代银行史上的里程碑。首先，它开发了一个实力强大的新客户——英国的王室加政府。以往的历史已经证明，这个客户不会倒闭，因而具有可持续、可追索的信誉。通过做它的生意，金融城雄厚的财力实现了与王权、世袭特权及政权之间的完美联姻。其次，这个客户的融资需求是欲壑难填，只增不减。17世纪之后，英国在世界不同的地方与他国开战。除了“九年战争”，1756~1763年，英国又和法国打了“七年战争”，夺取了法国在美洲的殖民地。它与荷兰打、与西班牙打，在东方与印度莫卧儿王朝打，在西方与争取独立的美国人打，在18世纪末叶，又和法国的拿破仑打得不可开交。尽管战争为英国带来贸易与殖民上的优势，金钱滚滚流向英国，但政府越战越要依靠金融城的财力支持，借款越滚越大。再次，英格兰银行搭建了国民债务（national debt）的桥梁，有效地聚集了民间资金，以达到服务于国家的目的。史学家们认为，17~18世纪，就人口与经济实力来说，一个法国抵得过两个英国。当时法国的人口近2 000万，是英国的3倍。为何英国最终战胜法国，成就世界霸权，国民债务的支撑被视为重要基石之一。



/伦敦格林尼治旧英国皇家海军学院大厅墙上，一幅描绘海军战舰架在英格兰银行肩头上的油画，表达了皇家海军对英行的致敬。英格兰银行被画成一位女神

这里要加上一句说明，英格兰银行成立时，并没有稳定金融、货币、经济、外贸的责任，这些概念当时完全不存在。它发行的银行券不过是替代了直接的财政债券，也不是国家法定的货币。它后来成为所谓的“中央银行”并树立起银行史上的另一座里程碑，其过程并非一蹴而就，而是走过了一段漫长的历程。

国民债务其实也就是公共债务（public debt），是公众与政府信用关系上的一大进步。它的意义怎样强调也不为过。以往国王或政府向私人部门举债是单独协议，强势一方在前者，有权违规，规则不透明。现在公众通过银行中介与政府做生意，正式签约，在商言商，相互制约。这也就回答了为什么银行必须是私人拥有的才能作为与政府利益不同的一方，保证交易的公平性与安全性。英行的股东虽唯利是图，但他们同时非常看重大英帝国在全球的崛起，看重以英国自由主义原则在全球推进贸易与殖民。为了国家长远的更大的利益，银行乐于搭建一座桥梁，帮助所有的有钱人与政府结盟。

这场现代的“金融革命”，波及的范围广泛而深刻。按史学家P·J·凯恩和A·G·霍普金斯的总结，英格兰银行成立和国民债务是“革命”的核心任务，除此之外，

这两个创新还连接着金融领域一系列新的发展：包括1697年皇家造币局被改组，建立了实际上的“金本位制”；伦敦城里商人银行不

断改进完善；房地产融资信贷市场开始出现；国内与国际贸易中，票据结算普遍应用；股票交易日益繁荣（主要是东印度公司与南海公司的股票交易）；海事保险与火灾保险的规模不断扩张；还有金融新闻媒体的产生。

这一切，发生在17世纪90年代，一直延续到了整个18世纪。如果把这段时间搬到大清的中国，我们看到了相似的场景，同样的问题，但不同的表演，不同的答案。

1690年，清圣祖康熙皇帝开始准备亲征蒙古，与准噶尔的噶尔丹一决雌雄。这一仗一直打到了1697年，康熙三次出征，时间与英法“九年战争”基本重合。几十年后，乾隆皇帝开疆拓土，东征西讨，曾说“兵不可一日不备”。在18世纪，大清几乎和英国一样，大小战役连绵不断。虽说中国当年已有几亿人口，地大物博，但大清皇朝和前朝一样是轻徭薄赋，那么解决战争财政的钱来自何方呢？



/康熙亲征准噶尔的版画，可见兵力动员之大。乾隆出征规模更甚

这又是一个中英历史上有意思的对比。许多著名史学家（如黄仁宇），专门考证过明清的税收与财政问题。历史学者梁柏力对各方研究做了总结，据他说，清初战事频仍时期，朝廷靠了三个财源：税收、捐纳、摊派。捐纳制度即合法的买官鬻爵，鼓励商人通过花钱取得功名。摊派是指清政府和商人们的合作，如由“皇商”帮助运送战争物资，支持在准噶尔征战的清兵。这些都是隐性的财政收入，国库越空虚，它们所占的比重就越高。据信，到19世纪后半期，通过捐纳途径当上地方官的

人已占到官员的一半。晋封为“皇商”的“专卖”为皇家采办货物，将军需物资送达战事前线，不但获得厚利，而且也有功名。这种战争财政的体制一直到同治朝还在实施，运作相当有效。只是到了“洋务运动”时期，清政府才认识到，为富国强兵，必须购买洋人的枪炮，而洋人只认真金白银，投资兵工厂必须有货币资本。隐形的财政收入，从此没了用场。

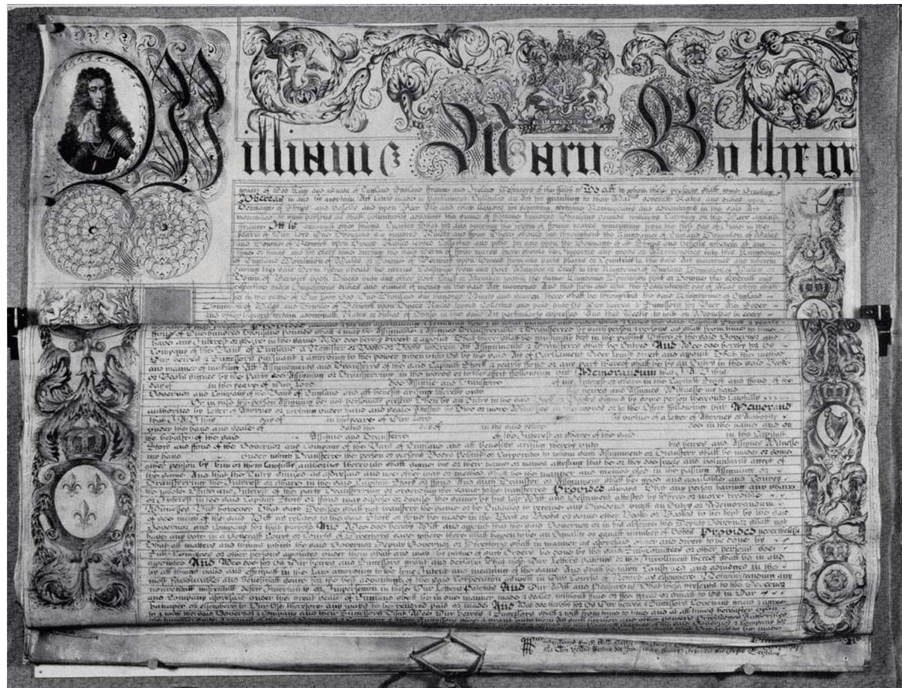
大清朝廷覆灭前欠了外国银行不少钱，这是后话。但直到倒台，它也没有学会如何在国内市场筹钱（只在1906年有一次失败的尝试），没有想到创造国民债务，这未必不是中国近代金融没有发达起来的原因之一。清末民初，中国有一位改革家大声疾呼政府应当大力发行内债而非仅靠外债（目的非为战争），并通过政府发债来发展现代银行业与证券市场，这位改革家就是梁启超。他说：“东西各国，公债之用，真如布帛秫米。”而在中国，“除外债外，政府与国民，无一毫债权债务之关系”。政府向国民举债，在梁启超眼中，“实我国人民目前相需最殷之问题也”。而这个问题，200多年前英伦发生的那场“革命”已经给出了答案，中国人需要的，只不过是仿行而已。

一纸特许与一纸信誉

英格兰银行是怎样创造出国民债务的呢？它靠了两张纸，一张是特许权，另一张是纸币。今日的互联网金融，创造普惠金融服务，靠的是两张网，一张是电子网，一张是客户网。倒退300年，两张纸给英格兰银行带来的优势，堪比今日的电子技术之于互联网。

国王的特许，实质上就是给了英格兰银行垄断权。垄断什么？第一，垄断了政府发债的经营权，除了英行，没有任何其他机构可以和政府谈债务。第二，在政府债券的基础上，银行可以发行银行券作为支付手段。也就是说，英行有了一种特权，可以在金银储备之外，开出有价票据用于流通。第一家使用此类英行票据的就是英国政府。政府拿一张纸而非金银，支付军备供应商，票据不是就流通开了吗？这第二个垄断是建立在第一个垄断基础上的，民众相信政府的还款信誉，也就应当相信英行的银行券，它们本就是一回事。通过英行的长袖善舞，政府对英行的债务转变成了政府对国民的债务。

英格兰银行当时并未想到，要永久地控制国王和政府的债务。商人们的小算盘是，既然有人乞求金融城解燃眉之急，那么，作为一个讨价还价的条件，要一个债务经营的垄断权，总是个好主意。1694年，印着皇家特许的一张羊皮纸，使英行如愿以偿。政府也有个小算盘，它把国民债务只当作一种权宜之计，一旦仗打完，马上就还钱。所以垄断权是有年限的，11年的时间足够了，截止时间就是1706年。



/英格兰银行的特许授权书

特许权为银行引入了一种新型的政商关系。过去，伦敦城里不少政府贷款有去无回，损失数额甚至达几十万。现在的特许权约束政府还款，还要付8%的债息，这是笔听起来不错的交易。不过，考虑到私人之间的借贷利率可能高达30%，8%的风险回报并不为奇。另外，商人们也担心政府可能向其他组织借钱，信用风险难以控制。因此特许权约束政府只能开一个账户，而且是英行指定的账户。这种严格的管理，中国人一听就明白其中的奥妙。特许权对商人们也是一种约束，即要履行对王室与国家的忠诚。这些贷款用以支持一位荷兰籍英王与强大的法王争夺海上霸权，谁有胜算？所以慷慨掏钱，不但有商业目的，亦可以算作爱国的政治投机。有一个故事最能证明商人们的承诺：为安排一笔贷款，1697年，英行第一任副行长跑到英法战争的前线面见威廉三世。国王说，你怎么跑到这么危险的地方来？副行长说，国王不避炮火，我们就应当服务到前线。话声未落，一炮打来，副行长竟被击中，牺牲在国王的面前。

当然，英行也懂得政治上一面倒的危险。当时英国在野的托利党曾批评英行支持执政专权的辉格党，还有，与国王和王后私人走得太近。但后来的历史证明，英格兰银行的银行家们虽有精明的政治头脑但并无党派倾向：他们乐于支持任何一届执政政府与王室，只要它们能还钱。

英行出色的服务与精心付出，换来1706年王室及政府对它的特许权的第一次延期。锦上添花的是，1710年，英国还出台了一道法令，明令在英行特许权存续期内，任何机构与个人在没有得到议会批准的情况下，不准设立股东超过6人的合股银行。说到银行的“准入政策”，这条法令可以算是始作俑者，执行了100多年，直到1826年才被修改。本来无意直接干预银行商业经营的政府，其实只用了一条法令，就决定了这个行业在英国的走向。



/18世纪英格兰银行的新行址

英格兰银行手中还有另外一张纸，这就是它发行的银行券，其实就是英镑的前身。

议会一开始并没有把这个权力赋予英行，但是它实际上已经这样干了。本来，政府借了钱，银行就应当送去真金白银。但是聪明的银行家们告诉掌玺大臣：我们给你设计了三种支付凭证，它们具有期限、数额、支付方式的灵活性，除了支取贵金属，国王还可以在这些票据中随意进行选择，随时取用借款。为国王提供物资的商人，很痛快地接受了这些带着英格兰银行担保支付的票据。开始时，手写的票据面额并不统一，只能专款用于专门的政府采购，不便于流通。1710年，英行说服了政府，同意它印制面额一致的票据，包括10英镑与20英镑，支付政府的提款，并保证任何人拿着这种票据，都有权力到英行兑现，换取黄金。

这张英行发行的票据，打开了英国纸币流通的新纪元。

亚当·斯密1776年在《国富论》中对纸币的使用有这样一句评论：

> 银行系统谨慎的运作，在很大程度上用纸币替代了原来黄金和白银主宰的领地……可以说提供了人们一路奔腾直上云端的车马。

尽管后来其他的小银行也可以发行本银行的票据，用以兑现承诺支持它们的流通，但是只有英行的银行券稳坐“发行一哥”的宝座，信誉与规模无人比肩。1833年，英行的银行券确认为国家的“法定货币”（legal tender）；1844年，英格兰银行成为英国垄断的纸币增量发钞行。

不过说到此，我们不能忘记英国人在18世纪发展起来的自由主义传统。英行的垄断权，始终是各方批评的对象。英国人热衷于互相制约的制度，各种不同的机制，政治的、经济的、法律的、社会的，监督平衡不同的权力。英行只是一家私人公司，不管它为国家做了什么，议会始终不放权，不经审议批准，国王不得向英行增加借款。议会本身就是个是非之地，托利党、辉格党、雅各宾派在上院明争暗斗，伦敦城金融富豪又和传统依靠土地的贵族在下院争风吃醋。所以，站在18世纪之初看英行，没有人能说得清它将走向何方。它的特许权在1694~1844年的150年间，9次在国会讨论是否延续，次次都有垄断被终结的风险。



/早年间的伦敦皇家交易市场

议会的决议是悬在英格兰银行头上的一把剑，市场也没少给它的银

行券找麻烦。即便是垄断，也不能保证它躲过投机风浪的冲击。有一个熟知的故事，讲的是1707年“西班牙继承权战争”期间，法国传来与英国再起争端的消息。对英行历来心怀不满的一些人借机散布谣言，掀起挤兑英行存款的风波。在危机时刻，英国的贵族、普通存款人、国王的财政部，都慷慨解囊，拿出真金白银力挺英行。还有安妮女王本人，她把自己的私房钱拿出来，说谁到英格兰银行存款，就奖励谁。英格兰银行在疾风恶雨中证明了自己的经营策略与胆识，它把垄断可能带来的负面影响减到最小，以风险管理的成功赢得了市场的认可。

1745年，面对另一次严重的纸币挤兑危机，伦敦城里1 140位商人联名签署了如下声明，挺身而出保卫英格兰银行的纸英镑：

> 我们，下面签署的商人及其他相关人士，认识到目前保护公众信用的极端重要性，在此庄严宣布，我们永远不会拒绝英格兰银行开出的银行券作为支付手段，不论数量大小。我们也会同样地努力保证自己的支付具有同样的信誉。

从国王到商人，英国人这种各界人士和英格兰银行的亲密信任的关系，是君主立宪后一种独特的现象，它延续了伊丽莎白一世女王时王室与东印度公司建立的相得益彰的传统。商业利益、国家利益、王室利益、政治利益，乃至社会利益，在这样一种新的政商体系中各得其所。不要说中国的清王朝根本想象不出来这种事体，就是和英王交战的法国国王路易十四，也完全没有意识到这一体系的威力。

与近代的，特别是明清两代发行的纸币相对照，可以发现英行此时发行的银行券，是完全不同的另一个物种。为什么这样说，我来给出几个理由：首先，明清从来没有产生过类似的中介机构，通过政府与银行两层信用，提供民间支付工具。唐代永徽年间（650~656）发行的宝钞，是由吏部印造的，为的是支付军饷。之后宋、元、辽、明、清各朝印发的宝钞，则分别出自朝廷的兵部、礼部、户部，实际目的都是弥补朝廷的赤字开支。因此，宝钞反映的是政府与民间的购买关系，而不是信用关系。其次，英行的发行，不论是以贵金属做准备金，还是以政府的债券做担保，都有一个数量的上限，并且会跟着市场的交易规模走。据一些人的考证，宋代的交子发行时，也要有本钱，是管理得最好的纸币发行制度。但到了明清，朝廷的发行，虽然有《钞法》《钱法》在先，有发行额度规定，但是没有硬性的约束，发行无度，直至市场拒

绝，才是发行的底线。

再次，英行承诺，任何人持有它发行的银行券，都可以得到百分之百的兑现。英行发钞的目的，是为了提升支付的效率。它发现，越是保证兑现，就会有越多的银行券愉快地留在流通领域。而中国的朝廷发现的是另一个秘密，即兑现纸币是件非常不愉快的事。发钞，就是因为没银子。如果有银子来兑现，那为什么不先把银子花了？因此，明清的宝钞，不承诺兑现，甚至也不承诺以旧换新。它们的回笼基本上只有一条路，就是作为税收缴交的工具，但那要看税局是不是开恩。最后，英行的银行券，开始还不如中国的宝钞，用很普通的纸印制，极易磨损。一旦银行认识到纸币是为了留在人们手中，反复使用，英行就开始寻找最好的纸张，尽量精美地印制，并为每张银行券编号，防止伪钞。到了19世纪，英行的钞票已经大小适中，结实耐用，具有了现代货币的所有主要特征。而明清的宝钞，大而不易携带，上面还有各类手填的数字与官印，完全不是为便利流通而设计。



/英格兰银行早期发行的5英镑纸币

总而言之，英行是个信用机构，它把自己的信誉和政府的信誉都看得很重。为什么一家具有垄断地位的银行，最后赢得了市场和官方对自己的容忍与尊敬？一张小小的纸币，告诉了我们其中的奥秘。

在今天的西方世界，银行是一个充分竞争的行业，垄断的那一张纸已经进了博物馆。而另一张纸即纸币，从英行时代起，在西方已经辉煌了几百年，直到20世纪中期塑料信用卡的出现，才挤了这张纸使用的空

间。今天，面对着电子支付的便利，纸币可能会遭遇自己的终极挑战。

皮特“大餐”与咸丰钞票

政府直接发钞，弥补赤字财政，又不承担兑现责任，其实是一种滥用权力的行为。引入了银行中介，以政府信誉为发钞数量做担保，是不是就能够把权力关在门外？那要看政府是不是能够抵挡诱惑，约束自己，毕竟政治权力可以凌驾于市场之上。大英帝国的首相小威廉·皮特与大清的咸丰皇帝，曾经分别面对着同样的诱惑，进了一回主题为“量化宽松”的考场。

小威廉·皮特（1759~1806）曾在1783~1801年及1804~1806年两次主政内阁。他第一次成为首相时才24岁，年轻权重为英国历史上绝无仅有。而他在位期间，大英帝国的内政外交动乱不已，先是美国独立留下的后患，后是加拿大行政权的分割，还有东印度公司的贪腐引起的一场公诉，最后是跟着法国大革命的动乱，咄咄逼人的拿破仑对欧洲其他国家的侵犯。在今天的英国国会门前，在伦敦金融城的市政厅，在剑桥大学潘布洛克学院，都可以看到皮特首相的雕像。他最为人称道的，就是动员了全英国的力量，包括扩大债务、引进所得税、迫使英格兰银行增发纸币大搞通货膨胀，打赢了英国对抗拿破仑法国的第一仗。但也因为如此，他也留下为人诟病的口实——不少是通过惟妙惟肖的漫画——滥用权力，个人意志凌驾于体制之上。

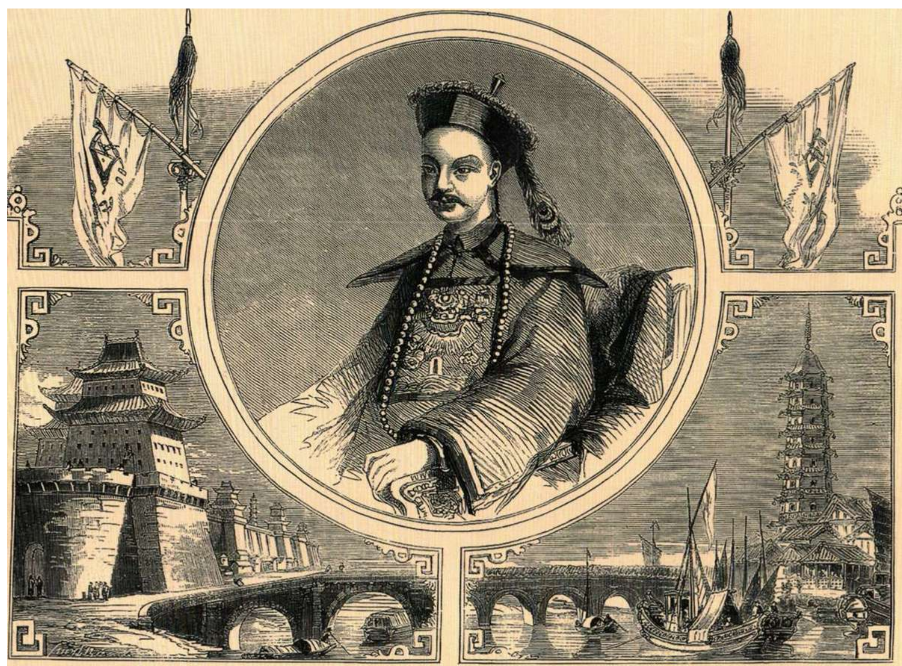
咸丰皇帝（1831~1861）即位时只有20岁，比皮特首相还要年轻。他赶上的内政外交动乱和皮特首相也有一比。首先，他赶上了朝廷和太平天国激战的岁月，又在1860年被英法联军的第二次与第三次鸦片战争赶出了京城。战争掏空了朝廷的国库，情急之下，咸丰朝的大清第一次发行了纸币，以纸钱为单位的叫“宝钞”，以银两为单位的叫“官票”。逃亡中的苦命天子没能够再见紫禁城，匆忙中发行的纸币也未能解救两朝天子的财政危机，很快以贬值收场。大清宝钞为后人留下的是一件具有收藏价值的文物和一个人见人爱的词：“钞票”。



/皮特首相成就了英国金融漫画史上的一批杰作。在此幅画中，他被称为希腊的贪财国王迈达斯。迈达斯的魔力是点物成金，皮特首相的本事是把英格兰银行的黄金变成纸币，满口喷钱

一位首相，一位皇帝，在政治动乱中，都没有抵挡住诱惑，动用权力，发行或超额发行了纸币。我们已经知道，他们手中握有的发行机制是不同的，现在就来看看权力是怎样通过不同的机制发挥作用，达到了什么目的，产生了什么效果。

发行了银行券的英格兰银行很快发现，它承诺兑现的纸币在任何一个时点都会有相当数量滞留在流通领域，这就为银行自主决定增大纸币发行量，留下了空间。只要这个倍数掌握得好，多发的纸币并不会影响银行券兑现率的稳定。皮特首相被人称为“金融的天才”，他似乎更明白其中的道理。1783年他当选为首相，进了办公室的第一件事就是先请金融城放心，他一定会严格遵守沿袭了近百年的银行法律，政府如发债，必先得到国会批准。这样，他在英格兰银行建立了不错的口碑。



/英国《伦敦画报新闻》1861年刊出一张咸丰皇帝像（此时皇帝已驾崩），周围描绘了帝都北京的景色

1790年英法之间暴发的冲突，使保守的英国人在革命的法国人面前，突然产生了一种使命感。皮特首相有些矛盾，英国人要不要去充当阻止法国革命在欧洲蔓延的保护神？与北美殖民地的战争，已经使英国伤了元气，如果再去支持欧洲大陆国家，那英国真的要吐了血本。然而，皮特首相说服了自己，也说服了议会和国王，派遣军队上了欧洲大陆战场。1793～1797年，为支付军费，政府财政支出增加了一倍，除了

税收，这些钱都是来自英行的新增贷款，总额达1 000万英镑。想想英行成立一个世纪以来政府累积的借款余额，总共才1 100万英镑，皮特的3年等于匹配了100年的借款额度。总数为2 100万英镑的政府债务，已经超出英行资本金一倍多，但皮特的战争借款，缺口才刚刚撕开。为此，皮特要求修改法律，允许他不受国会约束，增加政府负债。



/《银行限制令》被称为皮特首相的“通货膨胀大餐”

议会对皮特的财政政策、军事政策与外交政策批评之声不绝于耳，但能量极大的首相决心排除反战之声，齐心协力应对战争。伦敦城里的商人们，像在百年前支持国王威廉三世一样，再次填满了政府嗜贷的胃口。结果，拿着英行票据的人，蜂拥前来兑现，不出三年，银行的黄金储备从700万英镑降至不足100万英镑，金库几被掏空。再这样下去，等待着英格兰银行的命运，只剩下倒闭。挽救银行免于遭受灭顶之灾，皮特首相还有高招儿吗？形势非常严峻！

皮特首相还真有高招儿，那就是下令暂时停止英格兰银行的纸币兑现。1797年，在皮特的主持下，议会通过了《银行管制法案》（Bank Restriction Act），停兑成了法律！英行银行券由此获得了新的“自由”：不是自由兑现，而是自由增加发行数量，让老百姓回家去担心银行券的价格吧，政府现在可以合法地抢劫银行了！

皮特首相“货币大餐”带来的后果如何？本来，疯狂借贷和纸币发行应当造成英镑的大幅贬值，甚至恶性通货膨胀，但是历史的偶然性刚好

在此时发力，带给了皮特好运气。18世纪末19世纪初的英国，帝国经济已经踩下加速的油门，不论是国内的工业革命，还是殖民地贸易，对货币的需求都出现了跳跃式增长。历史数据显示，宽松的货币供给可能歪打正着，满足了英国实体经济的交易支付需要。在英行停止兑现后的前三年里，货币增发超过了10%，　国内通胀率只有年均2%，真是不可思议。至1800年，英行银行券在国内兑换黄金的比价稳定在3英镑17先令6便士兑换1盎司黄金。同一年，由于谷物歉收、出口下降，英镑在德国汉堡的汇率曾下跌了14%。但总的来说，在皮特执政期间，英国在海外的金融信誉坚挺，进出口贸易空前高涨，工业革命的能量辐射全球市场。更令人惊诧的是，1800年，也就是停兑三年后，英格兰银行的黄金储备又恢复到700万英镑。

毋庸置疑，英行好运中最难预料的好运，是在被政府又借款又停兑折腾20年后，威灵顿公爵在滑铁卢打败了拿破仑，世界从此为英国打开了畅行无阻的大门。债主最怕的是借款人破产，最希望的是借款人成功后给予额外奖励。英行得到的恰好是后者。

史学家们认为，拿破仑战争，法国人与英国人角力的不仅是双方的军事实力，也是财力的运用。皮特首相有运用权力的胆识，但也离不开伦敦城商人们的鼎力相助，如同1745年那一次的声明。商人在1797年的行动再次表明，即便英行不兑现纸币，他们也不会去挤兑银行，更不会去挤兑政府。从这个意义上延伸开去，英法战争不仅是武力的对抗、财力的竞赛，也是信念的对垒。经过国内百年的和平发展，英国君主立宪的政治体制与自由通商贸易的经济政策，赢得了商人们的心。议会中不少议员始终相信皮特首相在位不会长久，但他一口气做了18年（1783~1801），伦敦城的商人们就是他的拥趸。据说，他第一次赢得首相宝座时，来到伦敦城，他的马车是被簇拥的人们拉着进城的，以示对他主政的欢庆。

即便是皮特搞出的战争债务也成了伦敦城金融投机赢利的新宠。首相享受“货币大餐”的同时，商人们也赚得盆满钵满。从1793年到1815年拿破仑败北之前，英国的政府债券市场存量达到7.5亿英镑，相当于英国国内生产总值的两倍。这种证券买卖的游乐园，当时只在英国有，法国的市场尚未出生。年轻的大卫·李嘉图（1772~1823）在撰写他的第一部经济学著作之前，就是伦敦城里的一位商人。他看好英国战略战术上优胜于法国，投资屡赌屡胜，因而从证券交易中赚了大笔钱财。一个流

传已久的故事是说，大名鼎鼎的罗斯柴尔德的第一桶金，就是在此时利用战争传言投机英国政府债券赚取的。

皮特首相的胆大妄为，引起英国学者对货币政策、银行政策、财政政策以及税收政策又一次深刻的思考，为“货币数量控制理论”提供了新的经验实证。虽然此时人们对纸币发行必须有贵金属作为准备金的认识，离凯恩斯把它称为“野蛮时代遗物”还相差100多年，但是已经有货币学者指出不必搞什么金本位制，世界上最好的货币就是用纸印出来的。只有纸币才能根据交易需要随时调节数量。

皮特首相的通货膨胀“大餐”，似乎把五味儿都占全了。但是咸丰皇帝的宝钞官票，留下的味道可是又酸又苦。

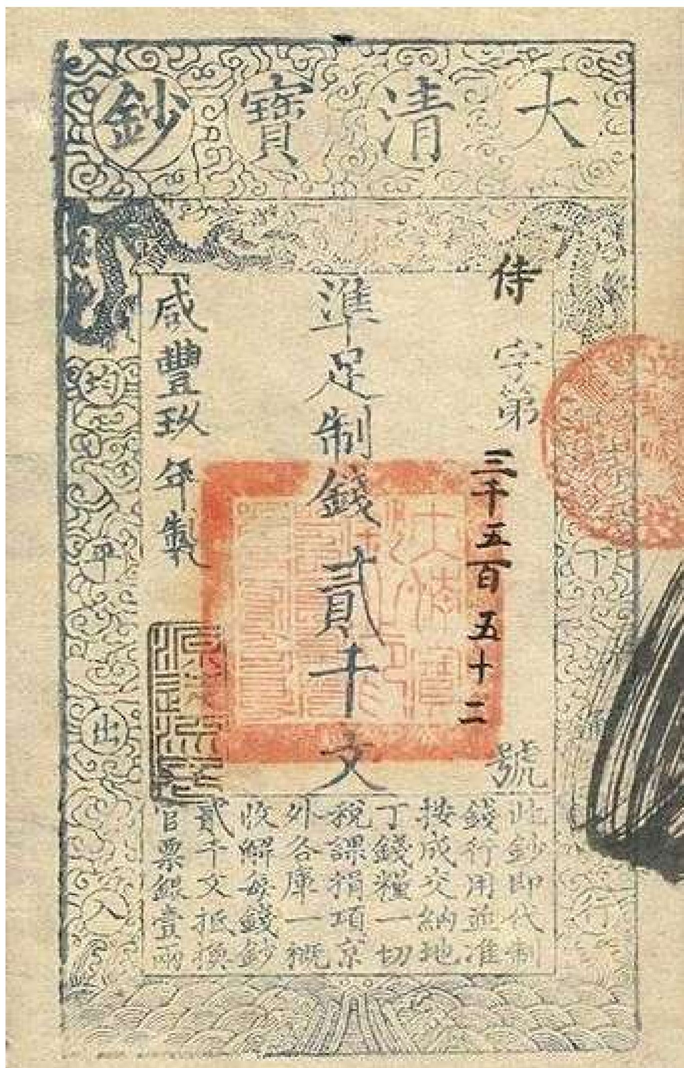


/英国人眼中的拿破仑餐桌。在他的前面，第一盘菜就是想吃掉英格兰银行



/皮特毕业于剑桥大学潘布洛克学院，学院里放置着他身着罗马元老院长袍的雕像

虽然大清王朝做事不用经过议会审批或修改法律，咸丰皇帝决定印发纸币，也不是一个简单的过程。皇帝的文臣们可能很清楚地知道“大明宝钞”最终贬为一张废纸的老皇历。大清朝除顺治八年搞过一次“钱贯”，康雍乾三代近200年的繁荣，从未发行过纸币。嘉庆、道光帝的朝臣吵嚷了很多年，还是不敢把纸币的大计付诸实施。因此咸丰要这么干，是违背了祖宗成例。但是，年轻的皇帝登基刚几年，家里就揭不开锅，天灾人祸，加上太平天国闹事，国库拮据，不想点办法，祖宗的江山都难以坐下去。1853年，也就是咸丰三年，朝廷下了决心，由左都御史会同户部堂官，机构上设置了官票所、宝钞局，主导改革银钱货币。真有不少大员相信，纸币发行会帮助朝廷广开财路，甚至解决一切社会问题。可惜，大清宝钞一出笼反而引起市场货币流通的混乱，没几个月，就贬值百分之二三十。连咸丰皇帝都很生气，朝廷真的就这样没有信誉吗？



/一张大清宝钞。再一次仔细看看它上面的文字，很想知道它背后的故事

极力奏行钞法与参与拟定钞法的左都御史貌似看出了其中的问题，建议朝廷出面，向商人们保证，官票、宝钞都可以兑现。据说，皇帝看了他的奏折怒火冲天，传旨申饬："只知以专利商贾之词率词渎奏，竟置国事于不问，殊不知大体。"皇上此言一出，想在中国看到像英国金融城那样政商同心同德保护纸币的景象，无疑是异想天开了。

商人和市井小民真的很可怜，他们用军需物资换回宝钞，这张纸基本上就和官家再无关系。到1861年停止发行之日，只有很少比例的宝钞被兑现，60%以上的纸币都烂在老百姓手中。只有税局恩准接收宝钞官票代替实银交税，这些纸张才有机会回到户部，但一出一进，身价却已

是今非昔比。

任何一个时代，任何一个国家，都可能上演这样的“量化宽松”的故事。2008年金融危机以来经常上媒体头版头条的是美联储的热闹表演，害得各国的货币、汇率、利率和市场团团围着它转。皮特首相和咸丰皇帝的故事告诉了我们一个事实：政府操纵货币发行，结果不一定都是噩梦，有些人恐怕就是比他人有更好的运气。

“先生，我是来收税的!”

谈到政府的收支，肯定不能忘掉税收，这才是政府收入的大头。没有国民债务与政府信用，政权已经存在了几千年；但没有税收，它可是一天也过不下去。政府伸手借钱之日，总是财政最困难之时，也是它最需要税收创新的时候。在这方面，皮特首相和咸丰皇帝的记录中，均有开山之作：前者首先推出了举世效仿的个人所得税，后者搞了个令中西商人百年不爽的“厘金”税。

2010年，西方金融危机愈演愈烈的当口，英国的财政大臣阿利斯蒂宣布：提高英国个人累进税最高税率至50%。这意味着部分英国人当年接近一半的收入要交给政府。此消息宣布后，伦敦证交所的富时指数应声掉了一个百分点，当天英镑对美元也跌了一个百分点。此时个人所得税在英国政府的税收占比已达1/4强，是最大的单一税项，而纳税人占到全国人口的40%，超过了2 500万。它的调整，影响的不仅是个人可支配收入，而且是个人不可支配的心情——尤其是对高收入的金融从业人群来说。金融市场当然对此反响很大。

在英国，也是在现代世界，首推个人所得税的政府就是皮特任首相和掌玺大臣的内阁。1798年，也就是他宣布英格兰银行停止兑现纸币的第二年，英国发生了另一件新鲜事：税务员开始挨家挨户征收个人所得税。

在整个18世纪，令英国政府头痛的一个大问题就是“缺钱”。相比于控制着议会的土地贵族来说，内阁总是摆脱不了弱势政府的无奈。征税就是让贵族为政府埋单，谁说了算，当然一目了然。在个人所得税出现之前，英国的税收体系就已经很复杂了。除了土地税入，英国已有交易税、烟税、酒税、印花税，还有一种“窗户税”，就是对城市里的房产收税。所以有些英国的老房子，可以看出来有窗框但用砖堵上了，就是当年为了合理避免窗户税的遗迹。过去交税的主力是拥有地产房产的贵族，税收的基础是资产，是财富。后来出现了与交易相关的税种，那些得益于城市化、工业化、自由贸易并受皇家海军保护的商人，理应支付相应的成本。再想要扩大应税人口与税基，政府需要找到一个普遍接受的借口。



/对于税务员的到来，这位先生眼中流露出的是诧异与不快

是拿破仑把这个借口送到了政府的门外，那就是英国人的“保家卫国”。当年的英国政府，和当代的各国政府不同，它不参与任何经济活动，也不做投资，更不直接拥有企业，所以即便有借口，它来钱的渠道并无太多选择。我们上面已经说过，皮特首相已经把英格兰银行的钱箱子搜刮了一遍，搞到了一大笔钱。但向银行借款是要还的，否则失了信誉，便会自断未来财路。更为顺手的工具还有一个，那就是有来无往的税收。又瘦又高的皮特首相把眼光聚焦在了这位身材发福、喝着法国甜酒的胖子身上。爱国主义最容易在他们身上发生效力。



/大胖子名叫John Bull（约翰牛），是英式幽默造型，代表当年有钱但没什么主见的普通英国人

看到插着三色旗的法国军舰开过来了吗？每个人当年的收入必须按比例交出来，这是公民光荣的义务与责任。皮特首相和他们说英国人在与法国人打仗，“约翰牛”爱国王爱国家的热情就被点燃，心甘情愿地把自己的钱倒入政府的钱袋子里。政府定义了一个很宽的应税范围，包括房产、地产、农业、年金、工资、养老金、个体经营者等等收入，期盼个税推出的第一年就能征到1 000万英镑，补给政府的战争经费。但是实际上，符合所得税交税义务的人数还不及总人口的5%，总共不超过30万人。主要成分是城市中的商人阶层、实业家和农村收入每年超过200英镑的种植商。最后，皮特首相在第一年从他们那里只拿到了600万英镑。如果考虑到英行在1793~1797年四年借给政府的钱也不过1 000万英镑，皮特首相还是应当乐翻，而且这是笔不用归还的钱。

/“千万别要这些烂纸币，千万不要给他交税！”

对皮特首相的金融财政政策，议会里有强烈的反对声音。他们在力图阻止“约翰牛”和政府做交易，不论是接受纸币、购买政府债券还是交个人所得税。这个税种真是招人怨恨，所以1801年皮特败选，所得税马上暂停征收两年。1816年，拿破仑战争刚结束，所得税又被束之高阁，直到1941年，另一位大政治家皮尔首相才把它改头换面请了回来。在整个19世纪，所得税就像运动场上的皮球，被英国的政治家们踢来踢去，但最终政府决定，再也不会放弃这样一大笔收入。历史学者威廉·勃温做了一个数字比较，1805年英国的所得税只有1 000万英镑，而当时的贸易税已达到5 000万英镑。到了1878年，所得税的增长突飞猛进，达到7 700万英镑，已经超越了贸易税。

缺钱，会对一个体制的稳定性带来致命的威胁。历史上的许多激变都和财政相关。英国的查理一世为征税权掉了脑袋，法王路易十四宣称“朕即国家”，但他的孙子路易十六却找不到摆脱财政困境的出路，最后连“朕”的性命与国家都丢了。美国的独立战争与英国竭泽而渔的税收政策有关，而许多叱咤风云的帝国，包括古罗马帝国、奥斯曼帝国，一旦财政出现危机，战争与崩溃就随之而来。因此，尽管对征收所得税的批评不断，但皮特首相和皮尔首相都因金融方面的天赋获得认同，他们最大限度地动员了国内资源，保卫了一个唱着“天佑我王”的立宪帝国的荣誉。如同蒸汽机带给机器以动力，纸币、发债、征收个人所得税， 使

19世纪的英国政府财力飙升，得以在与欧洲列强的竞争中脱颖而出，登上世界霸权的舞台。

为了避免由于缺钱带来皇朝的颠覆，大清末年也一直在打税收的主意。汉学家史景迁断言，到18世纪末19世纪初，也就是在嘉道两朝，“中国已无力解决紧张的财政与行政问题”。但是在咸丰年间，对外五口开放以后，忽然柳暗花明，出现了两个税收来源，对大清可谓是雪中送炭，作用不亚于皮特首相引入的所得税。它们是两个交易流转税：一个是后来由英国人主导管理的海关关税，这个我们后面再说；另一个就是1853年引入的厘金，专门针对在国内的商贸流通收税。

开征厘金税的借口也可以说是“爱国”，即“爱大清”，因为它的目的是要解决朝廷与太平天国战争的财源。虽然税是朝廷批准收的，但钱可没有流到京城。第一个征收厘金的省份是江苏，那里是和太平天国对阵的前线。第二个开征地就是湖南，为的是支持曾国藩的湘军团练。这个税开始的时候收得很低，只有1%，所以叫“厘金税”。

中国的传统税收有盐铁税、土地税，但都没有像厘金税在大清的财政史上赫赫有名。这其中缘由，一是中国人恨它。因为地方官府可以借它的名义，巧立名目，横征暴敛。据说，名为1%的税率最高可以收到20%的水平。不但朝廷不知到底收了多少，地方政府也不清楚，一大部分厘税银子从来没有进过官库。二是外国人更恨它。西方人认为他们已经交过了关税，就不应当再交国内的流通税。而且关关有卡，水陆皆收，官府拿走了外方应得的利润，完全不利于中国商品的出口。就如同拿破仑战争结束后英国人对待所得税的态度，太平天国1864年一垮台，朝廷上上下下都呼吁取缔这样一项恶税，但是它已经成了地方政府的重要财源，引入容易取缔难。

西方人的历史著作中对厘金的评论很多，而且说得颇有道理。其中一个观点是：“厘金以及地方收费实际上在地方官员的掌控之中，他们经常有实力抗拒执行户部关于集中税收的指令，因为他们觉得中央政府根本不关心地方财政的真实境况。”换句话说，北京的朝廷不会为地方支出拨款，各省的安全防卫全靠地方武装。往好处说，厘金就是地方的金库，往坏处想，地方官发财靠的就是这个来路。关于税收所属和管理的纷争，削弱了北京的财政权威，最终也动摇了清政府的根基。



/英国18世纪的皇家财政局与皇家卫队大院

倘若不以成败论英雄，咸丰朝廷和皮特内阁一样，都应当赢得历史的掌声。咸丰皇帝是被动的，不明智地推动了一次货币与税收的联动改革，影响了国家和社会进化的历程。但是和在金融领域无所作为的权力客相比，这一朝君臣应当青史留名。

强势英行与弱势商行

谈到英国18世纪中期开始出现的工业革命，我们自然而然会假设，在生产三要素——土地、人工、资本的提供上，英格兰银行一定立下了汗马功劳。既然金融革命早于工业革命，伦敦的银行家肯定有前瞻眼光，支持实业家的技术发明与企业发展。可惜的是，事实的真相比这种假设差了十万八千里，即便不完全是南辕北辙。在工业革命最关键的18世纪，英格兰银行整天忙碌的是国家的大战略，即海外市场的开拓和列强之间的战争，像发明一台蒸汽机、织布机这样的小活儿，根本没有在它的视线里。

工业革命的成果，彻底改变了人类与自然世界的关系，也重新塑造了人与人之间的关系。马克思主义也是基于这样一个历史发展，得出政治经济学和历史唯物主义的一个重要原理，叫作“经济基础决定上层建筑”。不过，18世纪初，英国人干的一件大事——民族国家建设，却不是由经济基础来决定的。1707年，英格兰和苏格兰合并，创造了一个新的名为大不列颠王国的国家（Kingdom of Great Britain）。不列颠人要从无到有，搞出一套新的国家机器，并为这个国家在欧洲乃至全球争取到一流的生存机会。可见，英国人此时的国家大战略和他们的工业革命对全人类的大贡献，完全不是一回事。

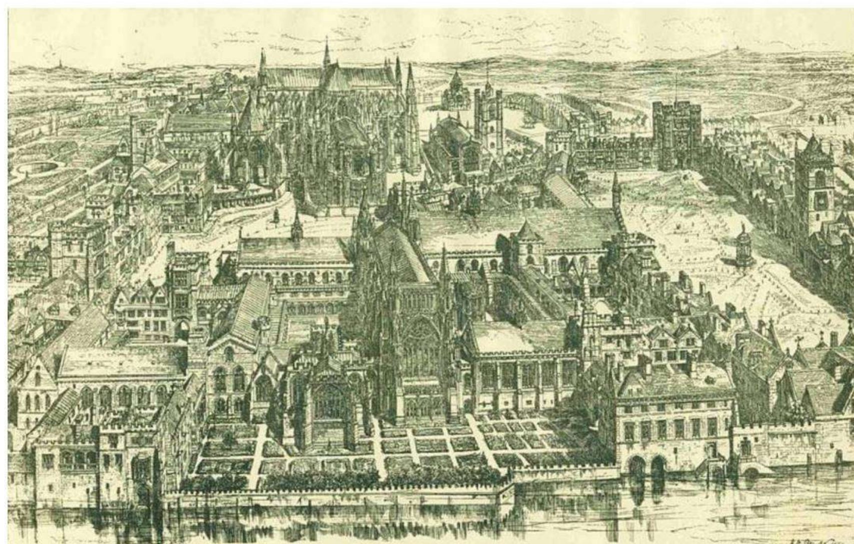
民族国家的建设，热闹主要发生在伦敦和威斯敏斯特这两座城市。在政府管制上，英国各个领域都发生着新的机构化、体制化、架构化的变革，现代社会的主要特征日益显著。例如，国王、上院、下院、首相都逐渐有了自己的功能定位。1714年，原本为王室管家的“财政委员会”获得了行政职能，它的首席委员不但是王室的第一财政大臣，也变成了政府的首脑。君主立宪不再只是一纸协议条法，国体、政体已完全分离。

1735年，英国的首相府迁入唐宁街10号，这里从此就成为英国的行政中心；1761年，国王乔治三世购买了位于西区（West End）的白金汉宫，它后来被扩建，是英王的私邸与官邸，成为帝国王权的象征。而上院与下院，作为英国的议院，也坐落在离王家威斯敏斯特教堂不远的地方。国权和政权不但分工就位，而且都有了自己外在的威权形象。

18世纪英国的法律制度发展得也很快，对社会秩序的控制更为严苛。如1714年它开始实施《取缔暴动法》（The Riot Act），规定超过12个人以上的聚众为犯法。1797年又引入了《煽动叛变罪法》（The Incitement to Mutiny Act）、《反诬陷法》（The Unlawful Oaths Act）等等。这些法律授予地方自治权力，管制社会治安，引导群体与个人走向秩序。一系列的法律规定也使地方政权与管理更为制度化。这些系统性的社会变化，有些是政府立法主导的，包括为“圈地运动”提供法律依据。此举激化了矛盾但实现了土地财富的集中。有些是精英们自发组织的，如雨后春笋般出现的各类俱乐部与协会，幻化为一个活跃的公民社会。

在经济领域，民族国家的建设并非完全是自由发展的结果，特别是帝国的建设，严重依赖着特许的公司。贸易领域里有东印度公司和制造过顶级泡沫的南海公司，金融领域里有英格兰银行。历史学者在分析史料的基础上指出，此时金融城的长期兴趣不在投资农业与制造业，而在参与国防、外贸与政权建设，“善钱要和善政并肩而行”。

尽管国家机器开始了强势执政，但在两个关键领域，英国却是完全自由地发展：一是思想文化艺术，另一个就是企业家的发明创新。虽同称“革命”，但与政治革命不同，工业革命没有组织，没有聚众，也没有发生在权力集中地与中心城市。珍妮织布机1764年发明于兰开夏，瓦特的蒸汽机技术1775年在伯明翰取得专利权。英国的煤炭产在东北，钢铁生产则遍布全国。

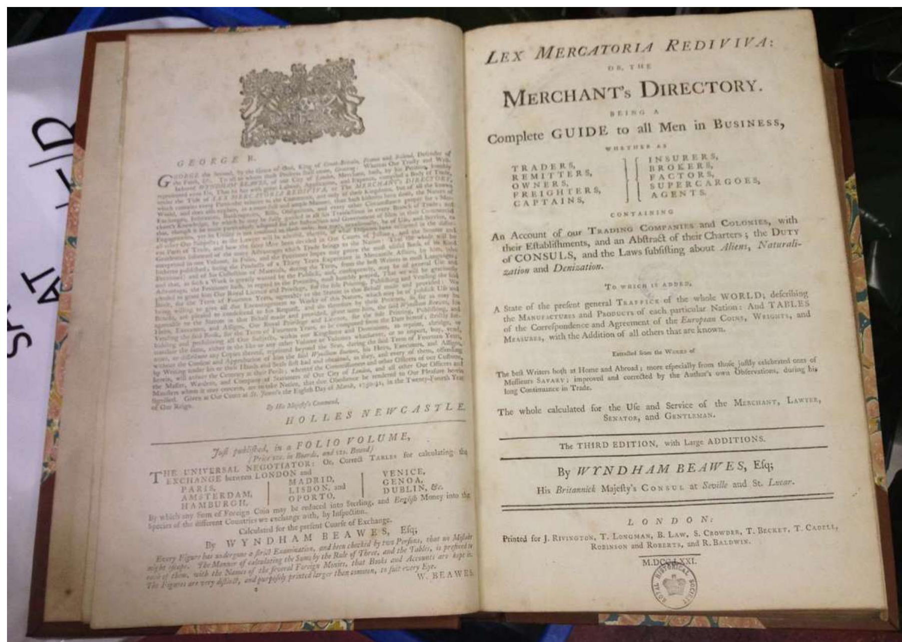


/这是18世纪王权政权所在地威斯敏斯特的市貌。图下方靠近泰晤士河的建筑是议会大厦，后方是皇家威斯敏斯特教堂。白金汉宫在图中看不到



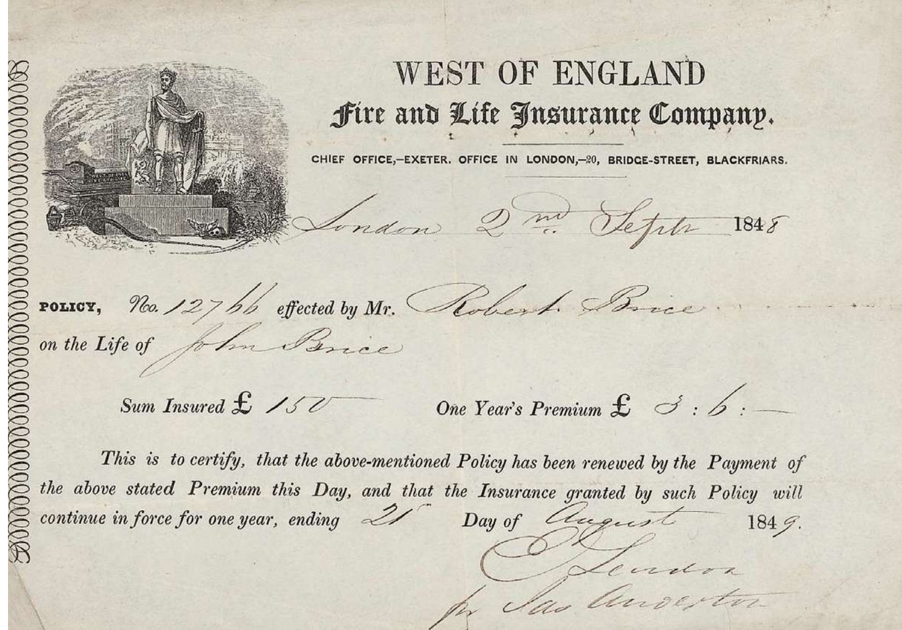
/议会大厦后来被大火焚毁，1840年后重建，是出类拔萃的世界地标性建筑

英国史学家考证的一种观点认为，至少对早期英格兰的工业发展而言，英格兰银行没什么贡献，整体银行的作用也并不显著。更极端的看法是，当时的技术创新是重要的，资本供给没有成为问题。实业家作为一种新兴力量，自己有办法解决资本来源，银行顶多是提供了交易的支付工具。他们为我们描述了这样一个景象：1750年工业革命开始时，伦敦以外只有12家小银行，到1800年时，地方银行已多达300多家。到1810年，这一数字又翻了一番。在工业革命的高峰时代，英国的银行总数曾超过1 000家。不过，地方银行的资本实力很弱小，据学者统计，从1775年至1825年，它们的平均资本金始终在1万英镑左右。此时英格兰银行一家即有几百万乃至上千万英镑的资本，小银行的实力对工业发展的确是杯水车薪。



/1771年英国工商年鉴。内有商业机构详细名录，包括股票债券经纪商、保险公司等，但是没有银行类。显然，在工业革命开始时，除了英格兰银行，银行没有成气候

地方银行之所以发展不大，主要是因为存在保护英格兰银行垄断的法律。特别狠的就是那一条，即：不容许在伦敦60公里以内的地方，设立股东超过6人的银行（而英行有1 000多位股东）。还有限制地方银行发行小面额的银行券，并限制它们的发行数量。地方银行的股本金不足，信誉不强，更多的存款自然流向伦敦金融城。从那里地方银行寻求再贷款支持和再贴现，英格兰银行成了资金掉转的中心，造成了强者更强的局面。白芝浩的《伦巴第街》还指出，1780年法国革命后，欧洲人心惶惶，资金外逃，安全的去处首选就是伦敦。国内的钱和国外的钱都汇集在英格兰银行，它的地位举世无双。


WEST OF ENGLAND

Fire and Life Insurance Company.

CHIEF OFFICE,—EXETER. OFFICE IN LONDON,—20, BRIDGE-STREET, BLACKFRIARS.

London 2nd Septr 1848

POLICY, No. 12766 effected by Mr. Robert Bruce

on the Life of John Bruce

Sum Insured £ 150 One Year's Premium £ 3 : 6 : —

This is to certify, that the above-mentioned Policy has been renewed by the Payment of the above stated Premium this Day, and that the Insurance granted by such Policy will continue in force for one year, ending 21 Day of August 1849.

[illegible] London

pr [illegible]

/西英格兰火险人寿公司的一张保单

另一位金融学者兰度·卡梅伦从一个积极的角度考察了英行的强势与地方商行的弱势："（英格兰政府）制定的银行与货币政策，是理性地运作银行系统的障碍。这些障碍反过来都转变成对私人部门的一种刺激，使他们能够通过必要的金融创新，充分实现在工业领域的技术创新所能带来的全部利益。"1765年成立于伯明翰的"泰勒与罗伊德"银行，力图支持罗伊德之子所开办的钢铁厂，由于6人所聚集的资本太小，它的投资差点导致了银行自身的破产。这一危险的行为导致它发明了投资限额的风险管理制度。就是这样小心经营，通过家庭成员持股的方式，地方小银行为散布在各地的工业企业——纺织、煤矿、炼钢、农产品加工提供了多元化的支付汇兑手段与短期商业贷款。至于长期资本投资，学者们仍然很难找到依据来证明小银行支持了实业家创新，或提供了企业所需的关键资本金。总之，银行业与早期工业发展的关系是非组织化、非核心的。

苏格兰爱丁堡和格拉斯哥银行业的发展没有受到英格兰同样的法律约束，所以在18世纪，苏格兰留给世人的一种印象，是他们具有很强的银行管理能力和传统。英国学者安德鲁·科尔曾说："苏格兰的银行业在1844年之前多少免除了一些议会对它的干预，毫无疑问是这个王国的运气。正因为如此，银行逃脱了它的英格兰同行所遭受的不必要的分类法规所带来的烦恼。"

科尔所指的烦恼就是来自保护英格兰银行的法律。他的结论证明，这种保护政策基本上是错误的，或是对经济发展无益的。



/有了步履坚定的卫队，英格兰银行将无视一切动乱

说起英格兰银行的强势，还有一个插曲成为漫画的题材，那就是1787年伦敦城批准英行组建自己的卫队，身着和英国皇家卫队同样的红色，每天在银行附近的几条大街上巡逻，为的是保卫银行的安全。银行大了，又靠垄断聚集钱财，自然也就成了群众闹事攻击的中心。这个传统也被现代社会继承下来，抗议政府、谴责不公，动不动就可能发展成“占领华尔街”运动。英格兰银行的卫队，给出了一个“反占”的办法，把一切捣乱分子踩在了脚下。

英格兰银行的强势与地方银行的弱势，是不是一种政策造成的错误？从大英帝国的崛起和工业革命的成功来看，似乎也不能简单地得出这样的结论。后发的金融国家如何解读英国的这种现象，取决于它们如何制定自己的国家战略，又如何对发展所需的投资进行优先排序。

“泡沫”遗痕留在了墙上

钱要善钱，政要善政，这可以在和恶钱、恶政的比较中看得更加清楚。

“而最糟糕的恶钱恶政，要算系统性的泡沫制造和羊群性的追逐一日暴富的浮躁。”如剑桥历史学家艾伦·麦克法兰所说，“但是，站在资本主义体系之外打量，可以认为金钱做了更加险恶的事。它不着痕迹地抹杀了‘恶’的概念，或者毋宁说，它使人类不能区别善恶，它将人类扔进了混乱……”

300年前，在英吉利海峡的两岸，人们几乎同时被金钱扔进了这种混乱。在巴黎混乱旋涡的中心是密西西比公司，在伦敦，则是在20世纪仍大名鼎鼎的南海公司。

密西西比公司是一家成立于1684年的法国公司，它成为第一家制造股票泡沫的公司，但导演却是来自于苏格兰的银行家兼经济学家约翰·劳（1671～1729）。1717年，约翰把苏格兰人在金融方面的精明带到了巴黎，他成立了一家银行——法国通用银行，学着英格兰银行的样子，以持有政府债务来推行纸币，买下了密西西比这家法国公司，自己还当上了法王路易十四的财政大臣。密西西比把公司的现金都投到政府的债券上，股票价格在1720年节节升高，涨了300倍，结果把法国贵族和市民的钱都卷进了“愚人帽子”里。

沿着伦巴第大街向英格兰银行大楼走，会经过一条叫作“Change Alley”（曾经名为Exchange Alley）的小巷子，它阴暗狭窄，毫不起眼，拐了几个弯，就会来到宽阔的针线街（Threadneedle Street）。南海公司的总部据说就设在这里。我曾在此徜徉揣度，当年的投机喧闹，不知有没有留下什么遗迹。一天，在小巷的深处，突然我的眼前一亮，原来是三面墙上正在播映着“南海股票泡沫”的卡通片。鲜艳的画面充满调侃揶揄，令人忍俊不禁。



/“愚人帽”上写的地名就叫“盲人港”“疯癫房”和“泡沫河”。掉进去，金钱有去无回



/真是太巧了！可以在这条巷子里看到墙上正在放映的金融悲喜剧

南海公司和密西西比公司玩的是相同的游戏，但其官方背景与复杂的程度，使它更像一个从天上掉下来的神话。它成立于1711年，拥有王室特许，专营英国与南美洲等地的贸易。一出生，南海公司就有着高贵的血统，而且是越染越红，一路通天。公司的创始人本来就是王室贵胄牛津公爵，这已经不同寻常。1715年，王位继承人威尔士王子变成了它的总经理，这个位子到1718年又换成了英王乔治一世，此时公司已成了“王室”的同义词，万千尊贵集于一身。据考证了史料的理查德·戴尔说，南海公司还得到了刚刚上台当政的托利党政府的支持，希望拿它来对抗以辉格党为靠山的东印度公司和英格兰银行——这两个垄断大王已经在伦敦城一手遮天。如此之强的权力背景，吸引着几乎所有的内阁成员都跑来买卖南海公司的股票；不少贵族干脆拿钱操纵股价，从中渔利；有些议会议员华丽转身，成了南海公司董事会成员。这样的阵容，

伦敦城里的投资人从未见过，谁不愿意和达官贵人一起做个好梦？



/画中聚集的群众皆为南海公司的股票而来。有人在签字，有人在悄悄算计，有人在街上宣讲推介，也有人站在紧锁的大门前一脸茫然。所有的希望，都寄托在街上的几张纸片上

吹泡沫的架势已经搭建好了。然而直到1720年，南海公司还不知道它的业务在哪里，这一点和东印度公司的管理层有着天壤之别。既然股东的钱已经进账，干脆就投资金融资产吧，在当年，这就等同于购买政府债券。有一次，南海公司居然高价在债市竞争，把英格兰银行的买盘给挤出了局。南海股票快速上涨，神话很快变成了愿景，刺激了投机人一轮一轮的狂热，发财的人，满街都在谈论自己的好运气。1720年初只有128英镑的公司股票，到5月份升至500英镑，6月份上升到890英镑，7月份就达到1 000英镑了。泡沫越吹越不沾边儿，有人说发现了海水变淡的方法，有人说发明了永动机。最荒唐的是有个人在街上说，你只要给我2英镑，我一年回报给你100英镑。不到5个小时，他居然筹到了1 000英镑。迫不及待要给他钱的人有市井小民，也有家境不错的富人，大家都在做同一个梦。



/泡沫平息，后果令人惊恐。英行博物馆里展示了这张版画

亚当·斯密对约翰·劳曾有一句评价，说他的计划绝不是卑鄙龌龊，他的确相信把货币的概念和纸结合能够促进财富的增加。此话也适用于南海公司，它都被自己的神话骗晕了，善恶不分，以为公司的策略很成功，为大众带来了货真价实的回报。它看到其他公司的股票也在水涨船高，居然不忿，要求议会制定法律，制止其他公司吹嘘业绩，与自己的股票在市场上争宠。

既然南海公司认为别人都是骗子，那么议会也就从善如流。1720年7月，议会批准实施《皇家交易所及伦敦保险公司法案》，并发布了一个公告，警告并禁止不实宣传及制造股价泡沫。在金融史上，由于该法首次使用了“泡沫”这个词来定义股票市场的投机炒作，所以后世将其称为“泡沫法案”。股民对照着法律条文一看，糟糕了，南海公司的宣传，不就和法案禁止的做法一样吗？南海公司没想到，这个法案像是一根针，首先戳到的就是自己吹出的大泡沫。事情的发展就是这么简单。股民如梦方醒，纷纷卖出公司股票。不出数月，南海公司的股票价格被打回原形，最低跌回了124英镑。

为市场激情所鼓动的不仅是大众，也包括精英。非常遗憾的是，伟大的万有引力发明者牛顿也在这个群体里。1720年，它就任皇家造币局的局长，也是南海股票投机浪潮中一位倒霉的投资人。尽管股票上涨时，他曾赢了7 000英镑，但最后是以损失了2万英镑黯然离场。他留下

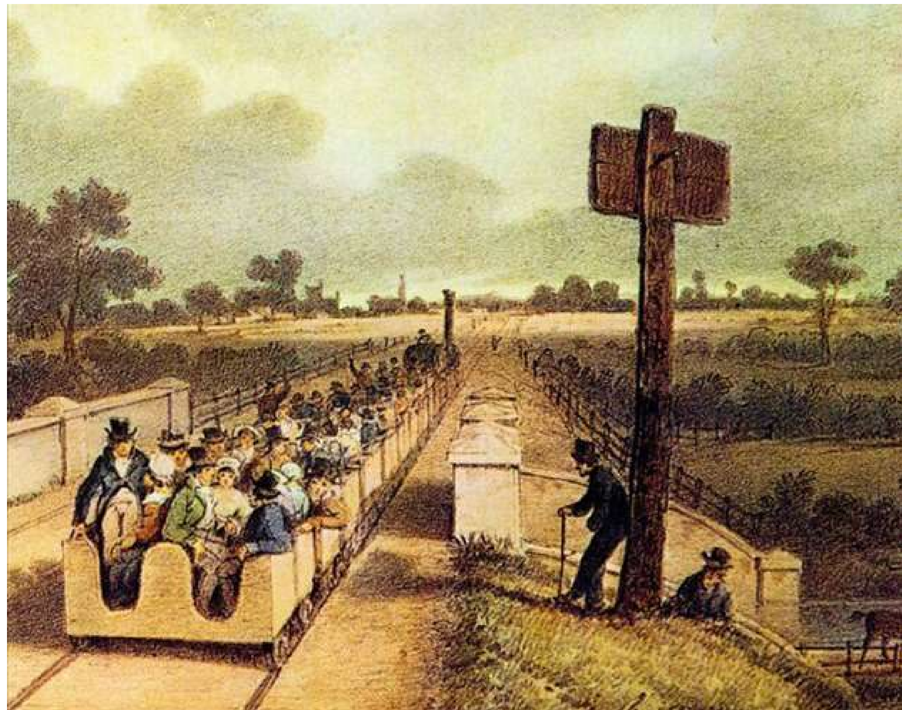
一句忏悔的话："我能准确计算星球的运行轨道，但是搞不明白股市的狂飙与买卖的角力。"

把泡沫打压下去的法案，实际上也限制了18世纪股份公司在英国的发展。在工业革命最需要企业家精神的将近100年，英国的企业政策其实就是维稳。这揭示了一个事实，即一方面英国的法律保护了财产权，另一方面，它并没有给予股份公司聚集财产的充分自由。南海公司的教训实在太深刻了，它约束着英国人百年间没有在经济上出现大的动乱。改变来自1825年，政府终于取缔了对股份公司股东人数的限制，亚当·斯密和李嘉图一直坚持的自由主义的经济主张，此后逐渐成为英国的主流理念与政策，也重新燃起人们一夜暴富的百万富翁梦。

市场内在的不稳定性，在19世纪制造了更多金融市场的投资机会，泡沫就像打开了盖的啤酒瓶子，"噗噗噗"冒个不停。伦敦作为世界金融市场的中心，泡沫也具有"全球化"的五光十色：如英法战争期间在政府债券上投机，1807年以来出现了美国西部开发大投资的虚火，以及19世纪后半期南美诸国政府债券的空头承诺。不过，最有名的泡沫还是1840年以后英国本土上发生的铁路投资"狂热"。



/1英镑上印着的牛顿像



/世界上第一条铁路，1830年出现在曼彻斯特与利物浦之间，就是这个样子

铁路的出现为英国带来了新生活，也为金融市场带来新冲动。来自约克郡的乔治·赫德森当时被称为英国的“铁路大王”，他在北部建立了铁路投资清算中心，大力吸收社会资金。1840年以后，英格兰银行降低了存款利息，对赫德森来讲这真是喜从天降，大量的资金流出伦敦，一股脑儿地涌向铁路。人们谈到21世纪的新经济和网络投资泡沫，总是忘不了和150年前的铁路泡沫相比，其实两者的逻辑的确遵循了相似的推理。这一场追疯比狂闹剧的结局，和南海泡沫一样，淹死了无数投资人，赫德森先生被起诉，定罪为历史上最有名的铁路融资诈骗犯。

这个故事里描述的交易员虽然是从底层做起，但他心思细密，一步一步做到事业的顶峰。但是他的胆子、胃口和才智一起膨胀，最终突破了内心与法律的防线，搞起类似庞氏骗局的勾当，为自己积累了大量财富。东窗事发，他被警探一把抓住，最后只好在监狱里委屈几年了。



/泡沫投机，留下了红极一时的“名人”。不过，所有的“名人”都不如上面这位小白领。他虽无名，但却有人为他画了一本精彩的连环画，记录了他吹起的一个泡沫，泡沫里有无限风光与落魄

南海泡沫和交易员的骗局，对今天的金融世界来说一点也不陌生。尽管有了中央银行，有了各类的监管机构，有了法制环境，还有留在墙上的历史教训，但还是会出现由系统导演的过剩货币或信用供给，还是会有人为了超高的利润铤而走险。21世纪才过去短短的十几年，我们已经亲历了互联网股市泡沫破裂、西方金融市场危机、欧洲五国的债务危机、无数的金融机构账目泡沫和电视上屡屡出现的庞氏骗局审判等乱象。高科技的出现，使金融活动更加透明迅捷，在提升金融安全的同时，也可能为市场“乱上添乱”。光大证券2013年8月16日制造的A股市场异常暴涨，香港给了它一个新词叫“乌龙指”事件，实际上就是电子交易制造出来的一场快闪泡沫。2014年的春天，中国人最为敏感的话题是，持续了10年的房地产价格上涨会不会变成一捅即破的大泡沫？

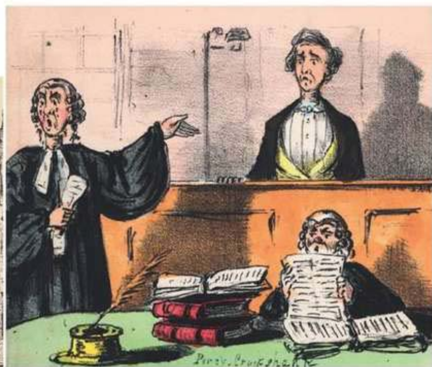
人们“防泡”的努力也在与时俱进。经济学家发展了宏观、微观经济学分析，金融学家完善了中央银行和商业银行理论，心理学家提供了对人的精神与行为的解释，社会学、政治学、管理学都提出相应概念，帮助构建健康的市场秩序。历史学家说了一句实话，告诉我们没有任何东西可以像证券市场上的泡沫反复发作那样展示出人类的劣根性，要想从历史中学到点什么，是多么困难。











/这可能是最早的金融丑闻连环画，流传至今，弥足珍贵

绅士银行家的旧影

什么是英国人所谓的“绅士”？传统上，它与社会上层的品质相连，如贵族拥有土地与财富，人格独立，承担责任，循规蹈矩，又礼貌幽默，风度翩翩，代表了社会认同的价值观与美德。资本主义生产方式出现以后，“英国绅士”慢慢演化成为一种文化观念，贵族的华服垂落下来，可以穿在任何具有崇高品德和行为举止的普通人身上。这个传统文化中又注入了如马克斯·韦伯所阐述的新教伦理，如勤奋工作、节俭算计、为利润再投资；也包含着丰富的资本主义信仰，如尊重财产权、相信市场、理性的精明、专业化和个人主义等。

在凯恩和豪普金斯的分析中，他们把伦敦城里的金融家（包括保险、经纪、专业服务等行业）从“金融革命”以来所信奉的理念与实践，称为“绅士资本主义”（gentlemanly capitalism），并把它和工业革命后出现的工业资本主义的理念与实践分离开来。工业资本主义主要体现在制造业，在其存在与发展的过程中，曾受到各种严厉的谴责与非难。例如，实业家被视为一个阶级，剥削工人；为了发财，破坏环境；没有品味，毁掉了田园生活；炫富奢华，制造社会冲突。马克思说：资本来到世间，从头到脚都滴着血和肮脏的东西。埃德蒙·伯克说：工业产生的压迫是悄无声息、令人窒息的，因而也是最可恨的一种压迫。这种极端的批评，矛头指向的是在伦敦城以外发生的资本主义现象。

而伦敦城里的金融家呢（也包括其他与金融相关的服务行业），用凯恩和豪普金斯的话来说，实践的是一种有“风度教养”因而也是“谦谦君子”式的聚财方式。“绅士们好财，而且好巨额财富，但是他们会用撬动权力的办法来实现自己的目的。除此之外，他们不愿因为获取钱财的不当过程而玷污了自己的名声”。如此这般。“他们聚财的努力，和绅士的生活方式是相吻合的……虽然伦敦城是韦伯式的‘企业家’活动中心，它最终的特征，是绅士资本主义的一个分支。”

两位史学家并没有把绅士银行家描述为道德天使，也没有说他们是伪装善人的妖魔。精明地利用财富与政治的权力，不遗余力地为自己谋利谋名，同时贡献了社会生活与人类进化，就是当年伦敦城里的银行家的真实面目。只要留意，今天仍常常可以看到代表这种精神的绅士银行

家们的旧日身影。

如果你前几年花过英镑，就可能已经和这一张纸币上的人物肖像打过照面。从1978年开始，英格兰银行开始在英镑钞票上印制历史人物肖像（另一面永远是女王肖像），以表彰他们对英国现代化发展做出的贡献。截至2013年7月，共有16位人物得到这一殊荣，其中的一位就是1994年英格兰银行成立300周年时，出现在50英镑纸币上的英格兰银行第一任行长约翰·霍布伦爵士。利雅卡特·艾哈迈德（他撰写了“二战”前英美德法四国央行行长的事迹）告诉我们，直到百年前，中央银行行长都是小圈子里的人物，虽在金融界为人熟知，但公众对他们不感兴趣。成为英镑上的人物，虽然没有成为年度人物那么风光，但一张货币，把昔日并非偶像的绅士银行家展现在百万公众的眼前，也足以说明英国人对这位“第一行长”的敬意。



/印在50英镑上的英格兰银行第一任行长约翰·霍布伦

约翰·霍布伦先生是一位什么人物呢？ 他生长在17世纪伦敦一个新教徒的家庭，祖辈几代享有商业领域的声望，而且获得了爵位。到了他这一代，兄弟四人仍然孜孜不倦地追求创造新的财富，并理性地参与了伦敦城新的资本制度的建设。霍布伦本人于1689年受封为爵士，1690年成为伦敦城市长。1694年，他们兄弟四人一起成为英格兰银行的创始股东，约翰被选为首任行长。银行成立的最初三年，正值英法酣战，战争提款机的压力几次导致英格兰银行的危机与混乱。霍布伦爵士是在王权、政府与股东的众目睽睽下运作英格兰银行，他却做得游刃有余：政治上紧跟国王，选对了路线，同时有见缝插针的谈判技巧。国王想增加贷款，他就要求延长银行的特许权；议会想清理以往留下的劣质银币，他一方面与皇家造币局长牛顿默契配合，一方面又借机推进英行自己的

银行券。

霍布伦爵士只做了三年的英行行长，得到的却是从国王到股东的信赖和尊敬。不过，从历史影响来说，他远不如另一位银行家内森·罗斯柴尔德（1777～1836）——一位来自德国法兰克福犹太家庭但在伦敦为他的家族拓展了全球金融帝国的创业者。他的父亲和四个兄弟在欧洲数国的金融领域各有千秋，但没有一个比得上内森创造的超级传奇。他创造的那家银行，转战全球200年，现在仍在以家族的名字从事金融咨询业务。

在18世纪末的伦敦，传统的银行业与英国人所称的商人银行业（merchant banking，不仅提供贷款，也从事股权融资与市场交易）均已经形成行业规模。除罗斯柴尔德银行之外，还有多家实力雄厚的商人银行。其中的大部分已经被历史的浪潮冲得了无踪影，只有几家，名字在今日金融界仍有耳闻，如巴林银行（Barings）、施罗德银行（Schroeders）、拉扎德银行（Lazard）等。我注意到这些商人银行的一个共同特点，就是它们的创立者多是来自欧洲大陆，最后却在伦敦金融城落地生根。内森·罗斯柴尔德1799年先到曼彻斯特经营贸易，后来到伦敦建立了罗氏银行。罗氏家族的声誉，不管是损还是荣，皆与其来自法兰克福的犹太人背景分不开。巴林银行于1762年开业，是英国历史最悠久的商人银行之一，它的家族是来自德国不来梅的移民。施罗德也是典型的德国人的名字，两位兄弟1804年在伦敦成立了家族银行。另一家名为施普莱（Brown Shipley）的银行，创始人来自爱尔兰，时间始于1800年。他们齐聚在伦敦城创业说明了什么呢？说明英国金融市场的开放和一种特别的吸引力。



/内森·罗斯柴尔德肖像。有人说他“个子挺矮，有点发福，性格急迫，聪明过人，全神贯注……”

历史学者杰里米·帕克斯曼（Jeremy Paxman）说，英国在这个时代并不是一个地理概念，而是一个文化概念。任何人，不论血统如何，只要认同英国人的文化，就可以成为英国人，甚至被封爵位。伦敦城的“绅士资本主义”文化，特别适合于金融资本的生长。而且英国的绅士，可以是含着金钥匙出生的，也可以是通过后天努力打造而成的。这些第一代移民银行家的后代，后来纷纷上了公学，进了牛津、剑桥。罗斯柴尔德和巴林在19和20世纪的子孙，起码在学历上和举止上，已经是地道的英国绅士了。

白芝浩认为绅士银行家身上有一种特殊的威严，不是法律给予的，而是“公论”定义的，那是一个人的信誉带来的“特权”，意味着仅仅眷顾他们个人的特有机会。油画上的“绅士”形象、装潢考究的办公室、西装革履的打扮、举手投足间显示出的教养，都会使人对这种特权产生自然的联想。与这种威严相映成趣的，是古旧版画里的银行家，他们是对“特权”的一种讽刺，也画出“绅士银行家”灵魂的另一面：专横霸道，出尔反尔，损人利己，欲盖弥彰。

/在家族和银行博物馆中常见的肖像。这是巴林银行两兄弟及另一位合伙人

/憨厚的“约翰牛”到银行兑换支票，结果不想而知

譬如这一张，时间应当是在皮特首相强令英格兰银行停兑现金的那一年。憨厚的“约翰牛”坐在柜台前，话都说不利落。他走了很长的路，如果银行不兑现，那他就不离开。但是一个银行职员巧舌如簧，反正这张支票是不能兑现，剩下的事，你自己看着办。让我们来判断，最后恐怕是“约翰牛”要为皮特首相掏空银行埋单了。



/这张版画以幽默的方式讽刺了银行对待客户的态度

上面这张版画更为幽默与夸张，讽刺一家由大家出资合办的小银行，以粗暴的方式对待周六关门后还想兑现支票的客户。银行家的出格不是对过了点的客户不能通融，而是他们的小聪明，把钟表的时间向前拨动，提前下班。



/依据油画大师昆汀画作创作的版画《守财奴》

大英博物馆收藏了一张名为《守财奴》（The Misers）的版画，有两个正在摆弄账簿的金匠，他们的形象给人恰如其名的联想，最能说明当时英国社会对金融从业人员的抨击与警示。这张版画的原创出自16世纪初年安特卫普的油画大师昆汀（Quentin Massys）。感兴趣的读者可以上网查一查他的油画原作，对比它们之间的不同。这张作品从18世纪起收藏在英国王室温莎堡，它和昆汀的《货币兑换商和他的妻子》（The Moneychanger and His Wife）一样为人称颂。1820年以后，这幅画被制成版画，多次在伦敦发行，上面的“Misers”被版画师进行了再创作，变得有些阴险狡诈。这个时代正值拿破仑战败后，英国政府的宽松货币造成英国银行业空前繁荣，小银行应运而生，不规范的现象五花

八门，对小银行的监管制度却还没有制订。这两个守财奴传递给人们一则信息：管钱的人并不一定会奉行“绅士主义”，英国的银行家照照镜子，就会看到自己一副令人生厌的欧洲大陆中世纪“守财奴”的嘴脸。



/紧追不舍的银行家

在英行大楼拐角，一个男人在跟踪两个打扮入时的女郎。版画的名字特别指明这个场景发生在英格兰银行附近，可能有几重暗示：贵族少女可能是银行的客户，令跟在后边的人自惭形秽。财富不正像漂亮的女孩，引无数银行家在后面紧追不舍吗？

“绅士”银行家这个概念和21世纪完全是脱节的，没有人会再去区分它与工业家的区别，或相信通过教育或封爵，就可以为自己的价值观或行为打上“品位高雅”的标签。但是，有没有一种银行家（也是企业家）的观念确实更为“绅士”一些呢？2009年，一位当代优秀的银行家，曾任英国汇丰银行集团董事长和首席执行官的斯蒂芬·格林爵士（也是一位英格兰教会的正职牧师）写了一本书：《美好价值》（Good Value），分析了在全球化、网络化、精英化时代银行家的责任。书中提出了一个问题，即一个人可能是既有道德又是一位银行家（企业家）吗？从一个更宏大的角度发问，资本发展到全球化的阶段，已经在各种文化中落脚，它促进了繁荣、进步和交流，是人类社会实践的一种生活方式。那么，一种什么样的文化观念，才能匹配我们今天的财富创造的方式？

格林先生也没有打算创造什么大模式，他只是给出了几个常用的词，这就是在做业务的时候，更“温和一点”，更“冷静一点”；常常想到对环境更“友善一点”，对他人更“彬彬有礼一点”，更“仁慈一点”。这些听起来真的很有“绅士”的味道。或许这种文化观念，就是昨日“绅士”银行家留下的旧影。

资本秩序中的“礼拜堂”

据说，法王亨利二世（1519~1559）曾娶了佛罗伦萨美第奇家族的女儿为妻，并想学他的岳父，在巴黎建一座银行大楼。当时的巴黎市政厅对此却不以为然，大加非议。在他们脑袋里，银行就是唯利是图的代名词，在一座信奉罗马天主教的城市，世俗的银行想与神圣的教堂同街而立，令人不能接受。国王在岳父大人那儿丢了面子，更窝囊的是,巴黎的第一座银行大楼因此迟到了250年，让伦敦城抢去了城市金融建筑的头彩。

在1800年左右，银行大楼已经勾勒出伦敦城新的天际线，把一座传统的沿河而建的贸易码头城市，堆砌成以高楼大厦为特征的金融城。撰写了《城市历史轨迹》的作家路易·穆姆福特给了这些大楼一个准确的定位：“意大利式的证券交易所、国民银行，还有商贸中心，成了这个城市里新的资本秩序中的‘礼拜堂’。”到这里来做“礼拜”的是银行家，他们一个星期里不是一天，而是六天要待在那里。

伦敦的城市“金融化”过程也有点因祸得福。西方旧时的主要城镇，最早都是围绕着王权与神权形成的，中心是市政厅和教堂围起来的广场，周围由王臣军士、居民商人和神职人员，一条街一条街把地方塞满，外面再围上护卫权力与居民的城墙。和王宫、教堂相比，商业的街衢市井总是显得谦卑简陋。资本主义200多年前开始进入许多城市，迈着傲视前世的脚步，踏平了旧日的商铺，拓宽了窄小的商街。在迎接容光焕发的高楼大厦的兴奋中，人们总是忘掉了给老城留下一点慈悲，许多中世纪老城也和老北京一样因此而消逝，令人感到痛惜。伦敦城没有遭遇这个除旧布新的麻烦，因为1666年的一场大火毫不留情地把旧城烧了个精光。此时欧洲其他几座历史商业名城如威尼斯，已经衰落；阿姆斯特丹及汉堡由于拿破仑的占领，商业溃不成军。天时地利人和，伦敦城脱颖而出，成为欧洲第一个以金融业为主的功能城市。



/1827年完工的伦敦粮食市场

在“金融革命”后的百年里，伦敦城从容不迫地重建了以英行大楼为中心的几条大街，包括伦巴第街、针线街、舰队街。金融服务业楼以街聚，逐渐形成了规模。在伦敦之外，如曼彻斯特、利物浦、伯明翰、苏格兰的爱丁堡与格拉斯哥，尽管也冒出许多银行，但没有一个城市形成了连片的金融建筑群。伦敦城像巨大的抽风机，不但英国的货币与资本，甚至全世界的财富，都将被吸入坐落在那里的新秩序中的“礼拜堂”。可惜的是，这些代表帝国实力与辉煌的建筑，大部分在“二战”中被德国人的空袭炸了个稀巴烂。这两年，那些“二战”后新建的、品位档次不够的平庸楼房正在被拆掉，伦敦城也像10年前的北京，成了基本建设的大工地。代之而起的，是21世纪的钢铁玻璃摩天楼。要寻找那些新秩序中冒出的、有资历的“礼拜堂”，今日的游人不但要和拥挤的车流抢道，而且由于有高楼遮天蔽日，不得不昼行于重重阴影之下。



/英格兰律师事务所、保险公司与信贷协会大楼

拾步伦敦城街头，上面这样的建筑会不时映入眼帘。此楼中间部分

采用的是巴洛克和洛可可式的装饰风格，18世纪时这种建筑风格风靡欧洲大陆的教堂和王宫。但到了海峡彼岸的英国，造物主的妙手把它镶嵌在英国的商业建筑上。浪漫细致的雕塑立柱，上面有人物、动物、植物与花卉的形象，与两边地道英式的单调稳重风格形成了强烈反差。

资本“礼拜堂”最有代表性的建筑，肯定要数英格兰银行大楼。它在300年中的变迁，是金融借助建筑展现理念的真实写照。1694年英行刚刚成立时势单力薄，花了500英镑租了一座小楼。在印有约翰·霍布伦头像的50英镑的左下角，行长就站在这座小楼前。1732年银行发展壮大，移师到针线街的现址，盖起了自己的第一座大厦，并用神气的古希腊式立柱装饰门脸。1780年，伦敦城爆发了一次今天或可称为“占领英行”的动乱。由于担心大厦旁边的教堂钟楼可能被动乱者占有，成为攻击银行的制高点，英行将此地皮连教堂一起买下，后来又把银行两边的教堂连带钟楼都拆掉。这块地盘从此就只由资本大亨说了算。

沿着英行大楼转到后墙，那里有一尊英国新古典建筑大师约翰·索恩（1753～1837）的雕像。在45年的时间里，大师负责了英行大楼建筑的扩张。不但英行的外部围墙是由他规划兴建的，许多内部的大厅如英格兰银行的“客服大厅”“百分之三运作大厅”等，都是他留下来的杰作。20世纪30年代，英格兰银行仍站在其事业的巅峰，是各国中央银行的群龙之首。此时一个宏大的改造工程刚刚完成，给了这个首席银行一个名副其实的总部大楼。今天站在针线街上看到的英行建筑就是此项工程的成果：它地上有7层，地下3层，包含一座世界上最大的金库。



/1780年的“占领英行”动乱，比2011年的“占领华尔街”声势大得多

除了银行，保险公司、经纪行、股票交易所、煤炭交易所、粮食交易所、纺织品交易所等，也都纷纷投资房地产，建立自己的大楼。股票交易商直到18世纪90年代还在利用咖啡厅交易，1801年他们设立了交易所公司，第二年在伦敦建成了世界上第一家股票交易所。

英国18、19世纪留下了很多版画，不厌其详地描绘金融机构的大楼和其内部景象。这一方面是由于版画在英国读者中喜闻乐见，传播了比文字更直白可信的形象信息；另一方面，我想恐怕也和银行利用版画进行广告宣传的意图有关。现代银行业的竞争，广告不可或缺，无论是平面媒体、立体媒体还是移动网络，基本的概念与功能，不外是广而告知银行的存在与服务的优势。几百年前，广告手段没有如今发达，版画有意无意承担了几乎全部形象信息的传导任务。英格兰银行在这方面做得最优秀，它当时发行了许多版画，在公众的眼中，象征着强大、稳定、安全、一流。银行内部大厅也设计得宽敞明亮，给人以可以信赖、舒适愉快的感觉。通过建筑，英格兰银行的软硬实力体现得淋漓尽致，它为城市制定标准，为金融制定规则，它维护资本新秩序的地位，不言自威。



/英格兰银行的客服大厅。它成为后来银行服务大厅的楷模



/“百分之三运作大厅”。客户在这里买卖政府债券。因为1757年以后政府债券的票面利息均为3%，大厅因此得名



/伦敦股票交易所的第一座大楼。在小巷里，门框上的大字很醒目

伦敦城在大火后重建，不但投资了这些新秩序的“礼拜堂”，更为可贵的是，它也没有忽视神权旧秩序中的礼拜堂。18世纪以来，这里通过不断兴建，耸立起大大小小80多座教堂，其中名气最大的是圣保罗大教堂。资本和宗教的礼拜堂，几百年来在这里并行不悖，相得益彰。人们在这些大厦的屋檐下，或者布道祈祷、旅游审美，或者签约交易、协商思考。



/洛伊德是一家保险与贷款机构，规模较小，拿它的营业大厅与英行的相比，可以感觉到巨大的差距

建筑，使人感到这座城市既新潮又古老。



/18世纪初年的伦敦圣保罗大教堂

圣保罗大教堂是一处浸透圣灵神光的地方。来自罗马的天主教于公元6世纪传到盎格鲁–撒克逊英国，这里就是当时居民的朝拜地。圣保罗大教堂曾几毁几建，今日我们参观的这座圣殿，出自英国的天才建筑设计师克利斯托弗·雷恩爵士（1632~1723）之手。他以梵蒂冈的圣彼得大教堂为蓝本，兼收并蓄了其他教堂的特点。建造这座大教堂历时35年，历尽艰辛，天才建筑师为此披肝沥胆，他本人辞世时教堂尚未最后落成。在后来的300年中，圣保罗大教堂一直是英国国教的中心和主要象征，各个时代的社会活动中都留下了它的印记：女王伊丽莎白二世在这里加冕，当年吸引数亿人观看的查尔斯王子与戴安娜的婚典也是在这里举行的。

显而易见，今天的圣保罗教堂已不是这张画中显示的，是伦敦城的最高点。几百年资本主义精神的洗礼，传统的神圣与说教已失去了往日的光环,金融城里的“绅士”银行家离宗教伦理似乎渐行渐远。但是教堂还在，意味着宗教“喻人向善”的价值观还有着外在体现。几年前，我参加了圣保罗教堂里的一场演讲。在哈佛任教的英国著名历史学家尼尔·弗格森教授，正在这里诠释着金融危机如何在英美肆虐、侵蚀着21世纪的“人，道德与权力”。他用伦敦城旧日银行家的实践对传统的金融价值观进行了重新解读。感动我的不是教授演讲的内容，而是看到来自金融城的几千位专业精英这么在乎去听一场在教堂里的历史“布道”。那时恰好是下班的时间，大家本来可能会去餐馆聚会，或到健身房消磨点时间，而他们却从四面八方的玻璃大楼里出来，脚步匆匆地齐聚同一个精神的殿堂。

人们从此礼拜堂出门，即入彼礼拜堂，这是欧洲大多数商业城市的一个显著特点。让人感到有点遗憾的是，金融文化今天覆盖了中国的诸多城市，彻底压倒了传统宗教往日的权威，寺庙宫观的建筑基本上也被荡涤净尽，即便保留一二，精神聚会的功能也难以再现。当然，西方的教堂大多可能也是空留其身。在今日的城市，看重的是资本的力量、资本的秩序。最应该风光的，还是资本的“礼拜堂”。

公共责任把英行一分为二

1844年，英国议会公布了一部新的《银行法》，规定英格兰银行必须把纸币的发行业务，分离出一个单独的机构来管理，并要成立一个“货币政策委员会”，讨论决定货币发行政策，负有向议会定期汇报财务数据的责任。这是英格兰银行成立以来的一次大革命，是现代金融史上高山仰止的一座里程碑。

英国人称此前的银行制度是一种“自由”银行制度。对英行来说，它垄断政府的债务经营，有着随意扩大股东规模的特权，没有任何银行以外的力量可以干涉它的银行发行业务运作。然而，100多年来，政府与英行的关系已经发生了变化。本来它们是债权人对债务人，双方可以讨价还价，现在政府有点强势，要求越来越大的发言权与控制权。皮特首相1797年用法律的手段，不由分说停兑了英行的银行券，也没有造成什么灾难性的后果，这对政府插手银行是一次鼓励。在紧急情况下，只要能让议会通过法律，英格兰银行就得遵命而行。

但是除了战争带来的紧急情况，政府有什么理由来干预银行？这就涉及19世纪初年英国经济生活的许多变革和金融思想的新理念。

在英格兰银行的特许中，并没有维护市场价格稳定的责任，更没有义务为公众的经济利益牺牲银行的利润。在18世纪，差不多每10年英国就来一次危机，但是人们并没有把矛头对准英行的运作。1720年的“南海泡沫”发生后，英格兰银行按照自己的商业原则，紧缩贷款，减少发行银行券，导致流动性更为短缺，加重了泡沫爆破后的信贷危机。即使出现这种情况，英行通常还是会被看作是经济的稳定器，而不是问题的根源。但到了19世纪，人们对货币和银行的看法来了个大转变，特别是那些中小银行，从抱怨英行的垄断，变成苦着脸哀求英行的救助。如果英行不出手，小银行就会倒下一片，信贷紧缩就成了英行制造出的麻烦。

这其实是一个不太公平的指责。这些小银行自惹麻烦上身，和几十年的政府政策变动相关，而与英格兰银行的经营无涉。首先，18世纪90年代的“现金停兑法案”，不但给英格兰银行带来增发银行券的机会，伦敦城内外的小银行也跟着搭便车，一下子业务反常的繁荣，遍地都是小

微金融发行的票据。其次，1826年，“股份公司股东不超6人”的法律撤销，几百家小银行都很激动，人人都认为自己有机会做大，信贷增发如流水，金融活动渗透到社会生活的各个层面。根据后世经济学家的统计，与1797年的水平相比，银行的货币发行量（钞票与存款）在1814年共增长了2.4倍（30%出自英格兰银行之外的中小银行），英国商品的价格提高了将近两倍，而同期银行的数目从300家增加到近700家。



/罗斯柴尔德银行被认为是伦敦城的银行鼻祖，成立于1671年。虽然资历比英行老，但18、19世纪时也要仰赖后者的再融资

新建立的股份银行和原有的乡村小银行，适应了工业革命后企业家对金融服务的需求，但是它们经不起经济波动的风浪。1819年，曼彻斯特爆发了一次社会动乱，1825年，英国遇到一次金融危机，1837年，

美国的危机影响了英国的出口，小银行在危机中被折腾得风雨飘摇。它们的信誉本来就马马虎虎，要靠着英行的票据再贴现来维持自己的信用等级，可是想不到自己越是需要再融资的时候，英行的钱越是难求。英行做得难道不对吗？它如果一味救助下去，自己也会一起被烂账拉下水。这种狼狈的状况1839年就出现了，捉襟见肘的英格兰银行金库空虚，无法解救遍地钱荒的小银行，结果它屈尊向法兰西银行伸手，借了250万英镑。但这也没能缓解英国银行业的混乱。1843年，至少有63家银行宣布停止支付，其实就是倒闭了，这个数字几乎占了银行总数的10%。在一片倒闭潮中，物价却由于信贷的滥发一路飞涨。公众怒气冲冲，矛头直指拥有垄断特权又自己赚得盆满钵满的英格兰银行。

已经打败了拿破仑的法国、在世界上不可一世的大英帝国，现在被自己家里的金融问题搞得灰头土脸。

对于各方沸沸扬扬的指责，英格兰银行当然不服。行长威梯莫1810年在议会辩论中极力证明价格上涨另有原因，比如英国农产品的出口过多。他认为英行的每一笔贷款或是有政府债券做准备，或是有实实在在的贸易票据做抵押，货币的增发是经济与贸易扩大的结果。北美独立后，英美贸易在19世纪初大幅度增长，贸易贷款当然要增加。英国的海外扩张方兴未艾，黄金源源流入伦敦，货币当然会越发越多。英格兰银行的钞票发行依据是“商业原因”，没有什么一成不变的“准则”。1822年，面对小银行的再贴现要求，英格兰银行对政府说：你把多年借我的款先还了，至少先还我100万。没有政府债务的缩减，银行不愿也不能扩大对公众的贷款，或降低贷款成本。

英国的上院贵族与下院代表工商资本家利益的议员都不打算接受英行的解释。他们意识到，英行的作用可比为政府提供贷款的那点儿本事大，纸币发行也不像18世纪想得那么简单，只要保证兑付现金就行了。下院议员、炒股高手、闻名遐迩的经济学家大卫·李嘉图对英行就没有一点好感。他认为，银行的业务、货币的价值、利率的水平，这些权力统统应当归于公众。“即便需要纸币，大臣们不需要英行的帮助会做得更有水平，能更好地实现公众利益的目标。”基于此，李嘉图坚决反对1833年以后再次延长英行的特许。



/18世纪末期英国上院与下院的大楼

英国的下院此时就是讨伐英行的“公诉人”，在这场货币改革战中推波助澜。在19世纪之交，英国的上议院完全由封爵贵族组成（到1800年，英国封爵的贵族总共只有1 363人，而法国在大革命前贵族超过25万人），尽管这些贵族积极参与了兴办资本主义农场与工商企业，他们的财富积聚基本上还是依靠土地。有统计说，当时家产超过百万英镑的巨富中，超过半数都是贵族地主。议会的下院则聚集了乡绅地主和工商业家的代表，他们决策的影响力在上升，但还不足以主导英国政治。上院主要关心维持农产品价格和出口汇率的稳定，下院的目标更宏大，他们想建立一个可控制、可调整的货币制度，以支持资本的发展。在对付英格兰银行这一点上，他们的利益是一致的。

为了实现自己的目标，下院于1809年搞了一个改革委员会（Bullion Committee），著名的经济学家李嘉图、亨利·桑顿（1760~1815）都曾活跃在这个委员会。这些人的改革意见归纳起来有两派，即“货币原则派”与“银行原则派”。前者主张货币数量与金银挂钩，通过货币的稳定实现市场的稳定；后者着眼于银行的健康运营，认为银行根据经济需要决定贷款数量，就能实现经济稳定。



/画上有一胖一瘦两位妇人在街头打架，仔细一看才知道是讽刺“议会大街”上的辩论

就在改革的争争吵吵中，英国经历了一场长达30年的货币震荡。这场被历史学者称为“寻找规则”（looking for a rule）的货币改革，没有什么总体计划与思路，更没有什么国际经验可以借鉴。1815年，与拿破仑的战争刚刚结束，议会就迫不及待要将大小银行发行纸币的自由重新关进黄金兑现的樊篱。1816年，由于顶不住议会和政府的压力，英格兰银行宣布1812年以前发行的货币可以全部拿回来兑现黄金。可是此事的结果非常糟糕，导致了一波汹涌的黄金挤兑潮。货币供应量和商品价格在1817～1818年均出现大幅下降，实业界叫苦不迭，1819年，政府不得不再次同意英行停止兑现的要求。同年，政府通过了一个议案，明确表示从今以后不会再强制要求银行兑现，但是英格兰银行有义务承诺在未来的四年中逐步实现黄金兑现。这个法令一出，市场并不叫好，银行券一路唱衰，货币的紧缩空气在全国蔓延。很快英国人就明白了，恢复到传统的贵金属制度与重建价格稳定不是一回事，银行的“公共责任”也并不能交给公众，由情绪来决策。为了减少黄金被兑现的压力，议会于1833年通过的《银行法》给英行银行券披上一件新衣，宣布5英镑以上的银行券叫作国家的“法定货币”（legal tender，法币就是这样来的）。也就是说，政府希望老百姓相信，手持5英镑和拿着黄金是一样的，在任何情况下，都不要去挤兑英行。

出了这么多的改革措施，还是制止不了英镑的波动与贬值，消解不了人们对英行的怨气。在议会记录里，1840年的掌玺大臣弗朗西斯·巴林

提出了一个尖锐的问题。

> 我们必须关注的问题是，是不是有一家银行应当握有特殊的权力——不管现存的银行是否符合此标准。是不是不应当建议（继续）实施所谓的自由银行制度……当前的明智思考，是否应当重组整个的银行体系，只赋予一家银行作为货币的发行行。

“私营”与公众利益之间的协调与冲突，是现代经济中一个最棘手的难题。没有公众利益的羁绊，私营可以最有效率，使少数人受益。但没有私营，公众利益可以把调子唱得很高，却没有实力解决问题。从李嘉图在世的时候起，议会就反复讨论如何控制英行的货币发行权，或者是政府建立一个特别的基金（sunk fund），专门干预货币发行。如果英国当时实施了彻底的革命，如掌玺大臣所暗示的，否定任何现存银行符合公众利益的标准，那么英格兰银行面对的，可能就是和真实历史完全不同的命运。但最终议会拿出了一个妥协的方案，货币发行的权力还是通过银行来行使，而只有英格兰银行最了解此事如何运作。

1844年有许多里程碑式的作品问世，如恩格斯出版了《英国工人阶级状况》，揭露了工业资本残酷丑恶的一面，忧虑工业社会不合人性可能带来的阶级斗争。小穆勒完成了他的政治经济学处女作，在功利主义和自由主义之间寻找平衡，提出了市场经济所应遵循的基本正义原则。伟大的现代浪漫主义画家J·W·M·透纳（1775~1851）完成了油画《雨、蒸汽与速度》（Rain, Steam and Speed），描绘了工业革命带来的视觉和心灵上的震撼。各个方面都反映出了英国社会正在经历时代的转型。在这样一种批判与变革氛围中，英国诞生了一部新的《银行法》，勾勒出了以中央银行为核心的银行体系的轮廓，率先完成了金融的现代化制度架构。

简单地说，这部《银行法》决定了几件事。

第一，把英格兰银行一分为二，部分业务归发行部，部分归银行部，两个部业务经营完全分离。前者仍然由英行管理，但决策要听命于一个专业委员会的指导审核，委员的选聘要通过政府任命，避免存在公众利益冲突。第二，发行部必须每个星期向议会和公众公布其头寸与盈利，其盈利归属财政部。第三，法律授权了发行额度，并规定了发行部为承兑其发行必须持有的政府债券、商业票据与黄金的规模。第四，除

英行外，其他银行的货币发行将受到限制，停止新的发行，直至取消它们的发行权。就这四条，实现了英国货币发行的独立集中管理，并将其置于政府管制与公众监督之下。从此，货币发行的“私权”逐步转化为“公权”，英格兰银行也就从一家握有“特权”的商业银行，成为政府国家管治权力中的重要一环。

1844年的《银行法》总体来说是“货币原则派”的胜利。这就决定了从它完成的那天，货币供应量就存在着致命弱点，而且一年后就导致了新的紧缩麻烦。1845年，议会通过另一补充法案，规定英行是所有其他银行的“最后贷款人”，有义务在经济出现危难时利用货币发行手段救助小银行，缓解实业界的困境，这将使英行履行“银行中的银行”之责任，弥补了前一年法律的缺陷。所以有人后来评价，1844年以后的一系列法律，效果还算令人满意，关键是现实根本没有按照原定方案运行。

英格兰银行的时代意义到底何在？一言以蔽之，它是在立法基础上建立的特权，是用特权带来的国家金融信誉。如果说最初的借与贷，靠的是个人的信誉和金银的特权，英格兰银行与立宪王室的结盟，打造了一家银行和一个政府的信誉与特权。1844年的《银行法》重新定义了英格兰银行和英国的货币，带来了一个金融体系的信誉和一个帝国在世界经济中的特权。



ANNO SEPTIMO & OCTAVO

VICTORIÆ REGINÆ.

****

CAP. XXXII.

An Act to regulate the Issue of Bank Notes, and for giving to the Governor and Company of the Bank of *England* certain Privileges for a limited Period. [19th *July* 1844.]

WHEREAS it is expedient to regulate the Issue of Bills or Notes payable on Demand: And whereas an Act was passed in the Fourth Year of the Reign of His late Majesty King *William* the Fourth, intituled *An Act for giving to the Corporation of the Governor and Company of the Bank of* England *certain Privileges for a limited Period, under certain Conditions;* and it is expedient that the Privileges of exclusive Banking therein mentioned should be continued to the said Governor and Company of the Bank of *England*, with such Alterations as are herein contained, upon certain Conditions: May it therefore please Your Majesty that it may be enacted; and be it enacted by the Queen's most Excellent Majesty, by and with the Advice and Consent of the Lords Spiritual and Temporal, and Commons, in this present Parliament assembled, and by the Authority of the same, That from and after the Thirty-first Day of *August* One thousand eight hundred and forty-four the Issue of Promissory Notes of the Governor and Company of the Bank of *England*, payable on Demand, shall be separated and thenceforth kept wholly distinct from the General Banking Business of the said Governor and Company; and the Business

3 & 4 W. 4. c. 98.

Bank to establish a separate Department for the Issue of Notes.

p. 1800. 4 O

/英国1844年《银行法》（The Bank Charter Act）的封面

白芝浩于1876年说，不管你承认不承认，乐意不乐意，现实就是，大英帝国“有，或是没有偿付能力，全都要指望英格兰银行的信用体系”。不但是英国，苏格兰、爱尔兰，整个欧洲、美洲，目光都紧盯着英格兰银行的印钞机。这一张印着国王头像的小纸片，也飘飘忽忽，随风飞翔到了世界的东方。在这个历史时点上，往后看，帝国以海上的军事实力开疆扩土，国债是皇家海军的可靠金库；往前看，帝国将要用经济实力来张扬自己在全球的统治，武力将为银行资本提供可靠的护航。

第3章
分流时代

方生方死，方死方生。方可方不可，方不可方可。因是因非，因非因是……是亦一无穷，非亦一无穷也。

——《庄子·齐物论》

英格兰银行之“有”，有聚财，有机构，有立法，有人才，看不见的有信誉，有特权，正是大清国经济之“无”。东方帝国治天下可谓轻货币、轻资本，它相信的是坤厚载物，德和无疆，士农工商，脚踏实地。

如果不是国际贸易把西方人诱惑到广东海岸，英格兰银行所“有”的一切，都和大清无关。英国人喜欢穿羊毛制的细脚裤紧身装，中国人认为丝绸长袍宽宽大大才舒服上流，这只有东西之差，无好坏之分。但是洋枪洋炮与弓箭长矛，就不只是东西之差，而是古今之变了。银行存在与否，金融信誉与特权的有无，也是属于后者。

曾国藩和太平天国对垒时，曾目击西方轮船大炮之厉害，因此提出整顿大清的海陆军，学习西洋知识，培养人才。“同光”以来自强维新之张本，由曾肇其端倪。在其身后，左宗棠开洋人贷款之先河；张之洞设铜币局，举经济特科；李鸿章办洋务，想方设法筹措军饷、资本；朝廷容忍英人管理海关，宽待外资银行，内部整理税务，沿海放行外币。眼见得清官一次一次冲到世界金融大潮的岸边，厚底朝靴上已经沾湿了海水，但又一次一次缩回脚来，任大潮奔流而过，冲刷着东南沿海富饶的土地。

随西风飘来的那张纸币，也在高天呼唤朝廷的注意力。2 000多年前的春秋时代，身为齐国上卿的管仲，就曾提出自己的“国富论”，主张善为政者，必眼观税制币制。到汉武帝主管农业的桑弘羊，更把盐铁税收，平准理财，兼于一身。中国历史上曾有十几次法家思想主导的改革，都将完善经济放入改革的大计之中。然而到了清末，除了朝廷六部，政府没有调理货币经济的总管，没有负责国家债务的机构。更背运的是，清官们对货币的特权一直不开窍，糟蹋不说，而且

浪费了政府的信誉。

即便和东方的邻居印度与日本相比，变革之河也是流淌得如此曲折缓慢，以至于西方现代金融的大潮，和中国分流得越来越远。

金融中西大分流

将中国与美国视为世界经济赛场上的“二强”，是21世纪的一种说法。在两个世纪之前，这样的说法属于大清帝国与大英帝国。当时中国的人口以亿计，大不列颠（Great　　Britain）和它的殖民地人口也已近亿。乾隆朝将中国的领土拓展到1　400万平方公里（1689年与俄国签订《尼布楚条约》时首次在国际上使用“中国”一词），大英帝国当时统辖的土地占据了世界领土的1/4。这两个帝国的统治阶层都是人口中的“少数民族”，但他们懂得如何通过有效的制度，以少量文官和军队，控制广袤的疆域与广大的人口。相比世界其他大帝国，包括俄国、奥斯曼、印度的莫卧儿王朝及日本国等等，大清与大英显然实力更强，在东西方分别傲视群雄。

想象一下这幅历史图景，自然会让人接受美国经济史学家彭慕兰的观点，即在18世纪中期，也就是英国工业革命起步之前，欧亚两大陆的农耕经济发展水平不相上下，中国的国内市场才更像亚当·斯密所欣赏的自由经济制度。就是再晚几十年，长江三角洲地区与英国发达的工业城市相比，富庶水平也不相上下。只是到了19世纪中期，欧亚在各方面的落差才变得非常明显。作为标志性的事件是，中国在1840年被英国人用武力轰开了国门，日本1859年被美国强势推入太平洋贸易，印度1857年干脆被收编成大英帝国的一部分。西方成为世界现代文明的领潮者。



/这幅1880年左右山西的乡村炼铁图，原始的方法一直沿用至20世纪中期

西方学者们已提出各种理论，试图从政治体制的差异、生态人文环境等角度来说明东西现代经济发展的不同路径。分流的原因其实蕴含在分流之前的社会肌体之中。比如说英国本来就具有得天独厚的煤炭储量，这使它可能利用技术开发出新能源。欧洲发现了新大陆，它提供了从前无法想象的资源，使得欧洲可以输出过剩的劳动力，扩大钢铁纺织等制造业，增加消费品进出口，从而将欧洲的新能源转化成新财富。另一位美国经济史学家道格拉斯·诺斯则以英美为例，强调欧美用了几百年前时间，完成了政治制度转变，从只有精英参与的"有限政治秩序"到大众参与的"开放政治秩序"，打开了经济高速发展的制度天花板。他们的推论是，由于东方国家不具备西方这些自然的、社会的肌理，双方在19世纪的面貌出现了大分流。

中英两国的金融长河，在伊丽莎白一世女王与万历皇帝的时代，似乎同时发源于白银主导的全球贸易。两个世纪过去了，中英金融是否也发生了分流？对比的结果，答案大体是肯定的。我们已经看到，伦敦的金融城从提供国民债务开始，一步步与权力结缘；政府则从短期借贷的债务人，变成对货币与资本价格具有影响力的立法者。大清尽管也曾发行纸币，新增税种，但是这里没有发生过"金融革命"。铜银通宝换过了无数次年号，但服务的还是旧日的主人。



/1880年的版画描绘了19世纪末山西煤矿运输仍然依靠人拉肩扛的状况

经济史学家曾指出，金融在多数情况下是增长的追随者而非领导者。它追随的对象，就是实体经济和客户，后者需求上的不同，才会导致金融供给的不同。拿英国来说，现代金融业追随着四大需求，来自四类不同但有交叉的客户：第一是政府——伦敦城最大的债务人，常贷常还，信誉一流。政府的需求就是有形之手，是现代金融有力的第一推动力。不但英国如此，其他国家也不乏案例。1800年拿破仑任第一执政，创立了法兰西银行，立刻通过货币发行掌控了法国的经济命脉。美国独立后的第一家银行，成立于1791年，完全是美国第一任财政部长汉密尔顿亲自策划的杰作。第二是国际贸易商，他们的风险承受能力大，资金占用时间长，但回报可观。第三是工业资本家。他们在英国北部起步时，投资分散，原始积累靠的是家族朋友和合伙人。大规模的发展需要大资金，从而带动了金融投向转型。德国和美国的工业资本都早于英国开始与大型金融资本联姻。第四是千千万万的资本市场投资人，他们的梦想是在金融市场上发财致富。一方面他们提供了资金来源，推动了金融产品多样化，另一方面他们对风险很敏感，总是使危机升级的同时也激发了监管。这四类客户还共同厌恶一件事，就是货币被少数人操纵和资本价格的大起大落。

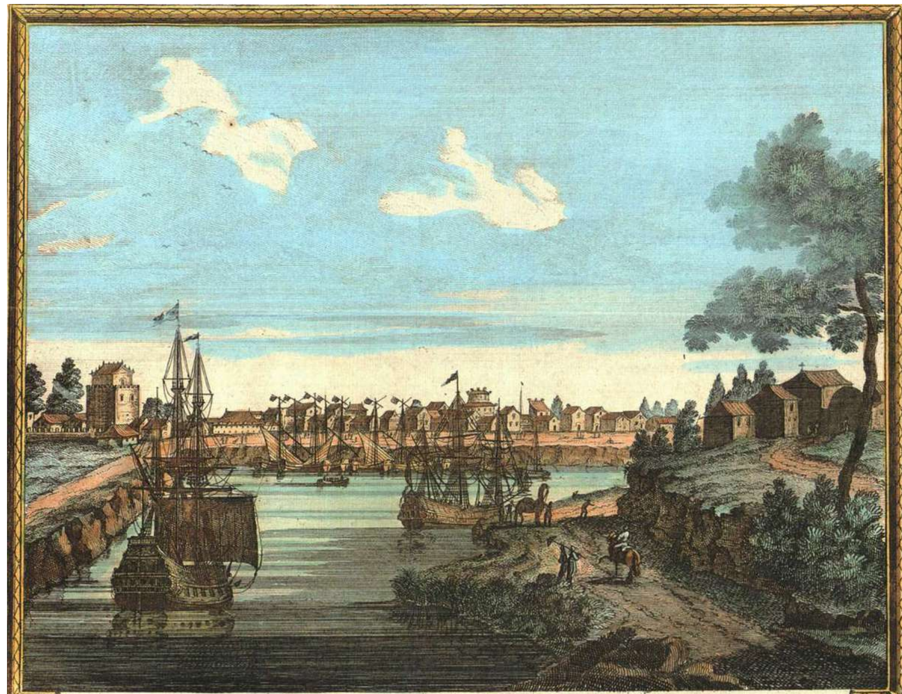
这四类客户重叠在一起，就是一幅完整的早期资本主义面孔。无论怎样想象，很难在150多年前的中国找到相似的东方面孔。诚然如余英

时教授所言，个别因子如资本积累、市场运作、商业竞争，是存在于传统经济中的。但是如果整个组成结构和系统的运作不同，就难以证明“资本主义”已经在中国萌芽。金融的特征亦在于此，我们看不到一个系统的运作可以为皇上和朝廷所利用，为工商世贸提供资本，以至于衍生出南海投机泡沫或皮特首相的“打劫”。明末清初以至洋务运动，一个漫长的年代，中国没有产生需要金融服务的新客户，这或许是东西金融大分流的一个主要原因。

问题的关键是，为什么中国没有产生这样的客户？为什么没有对现代金融服务提出需求？先不说民间，为什么中国明清政府从未想到过用借款来扩大财力、巩固政权并创造新的收入来源？这些不是可以简单回答的历史难题。

是由于传统文化的影响吗？中国民间借贷一直存在，从未出现过类似英国中世纪的“反高利贷法”，政府也曾利用租借方式参与民间经济活动。例如秦代就有记录，由朝廷向农户出借实物，相当于租赁扶植。汉代王莽《周官》之中提到政府赊贷，赊为救急，贷为生产，与民间的高利贷相比，均为德政。梁启超甚至称宋仁宗时王荆公推行的改革举措“青苗法”为中国官办“银行”的第一例实验。不过，这些都是政府施予信用，不能简单地推衍出老百姓可以成为政府的债主。

是中国的皇朝不需要大规模集中支出吗？也不尽然。学者们用历史数据还原了明末清初朝廷对提供与维持“公共物品”承担的责任，如维修大运河，修建农地灌溉网、道路和大型仓储设施，等等。这些经济性的开支数额巨大，更有道理产生国民债务的需求。



/长达1 794公里的京杭大运河。明清两朝政府花巨资扩建维修

不管是由于什么原因，中国历代皇朝很少对国民负债，西方史学家认为儒家哲学导致皇帝“从内心就看重较低的税负并尽力避免干预商业活动”。欧洲的那些高税负高债务的政府，相互为了争夺霸权比着烧钱，眼看着大清一统天下，日子过得潇洒，只能发出自叹弗如的感慨。

然而，政府不先出手，提出对国民债务的需求，对金融业的发展未必是好事。第一，这意味着中国缺乏资金融通的中心，而民间的金融活动都是地区性分散进行的，这也导致了货币制度由地方说了算，各自为政。不要说统一的货币发行，到了清末，各种成色的银币银块、铜钱及代币品就把货币流通搅得四分五裂。第二，民间金融更多地依赖民间信用，老百姓金融自治。没有政府的参与和以法律形式界定的金融概念与管治，如特许经营、本位货币、发行储备等，金融在中国无以萌芽。第三，中国的皇帝、朝廷与城乡富豪之间只有统治与被统治的关系，双方经济上的往来或者是强制性的，或者是以捐官形式存在的钱权交易，而不像英国，王室经济权力受到贵族议院的制约，政府受到金融城债主的制约，各方的经济往来建立在市场化、契约化、法制化的基础之上。第四，在突如其来的开支压力面前，一旦税收来源枯竭，清政府财力立刻捉襟见肘，没有回旋余地。一个穷困潦倒的政府既没有力量保护国家主

权，更没有力量保护民族工业和金融业的独立生存发展。大清朝廷在西方军事与经济冲击面前束手无策正是这最后一点的真实写照。



/1858年第二次鸦片战争，迎战手持现代热兵器的是中式传统的弓箭长矛

朝廷没有借贷需求，会不会使更多的资金留在了市场，从而产生了

有效的金融组织与大规模的资金沉淀？现实的发展正好相反。19世纪中期以前，大清的对外贸易、工业投资、公众财富管理都没有提出对现代金融业发展的需求，而自发出现的钱庄、票号这样的金融机构，组织和资金的实力远远落在欧美的后面。这反过来加重了大清的财政厄运。例如，1895年清政府为了战争赔款，必须通过借贷克服眼前的困境，站在它面前手捧银子的，只有英国银行领衔的西方财经大亨，而没有中国人自己的融资财团。另一方面，英格兰银行当年架设了一座桥梁，连接了商人的“爱国主义”与大英帝国的崛起。中国人从来不欣赏这样的架桥工程。台湾史学家苏同炳曾用胡林翼为太平天国筹措协饷为例，说是自古以来，在中国为朝廷想办法筹钱之人，都被后世目为“聚敛之臣”，收税如此，借款的名声更劣，借外国人的钱就是十恶不赦了。朝廷大员如忠心耿耿的李鸿章，一次又一次在大清与西方债权人之间斡旋，极力为大清“再造玄黄”。结果不仅没能搭建一座金桥，挽救大清帝国覆灭的命运，自己的声誉也搭进去，落得个“卖国主义”的生前身后名。



/有面子没银子的大清皇上

政府不向老百姓借钱，窒息了一个行业在中国的发展。面对战争财政逼仄，大清中兴名臣李鸿章与“打劫”英行的皮特首相采取的是不同手段。对比之下，就丈量出了中英之间金融分流的鸿沟有多宽。

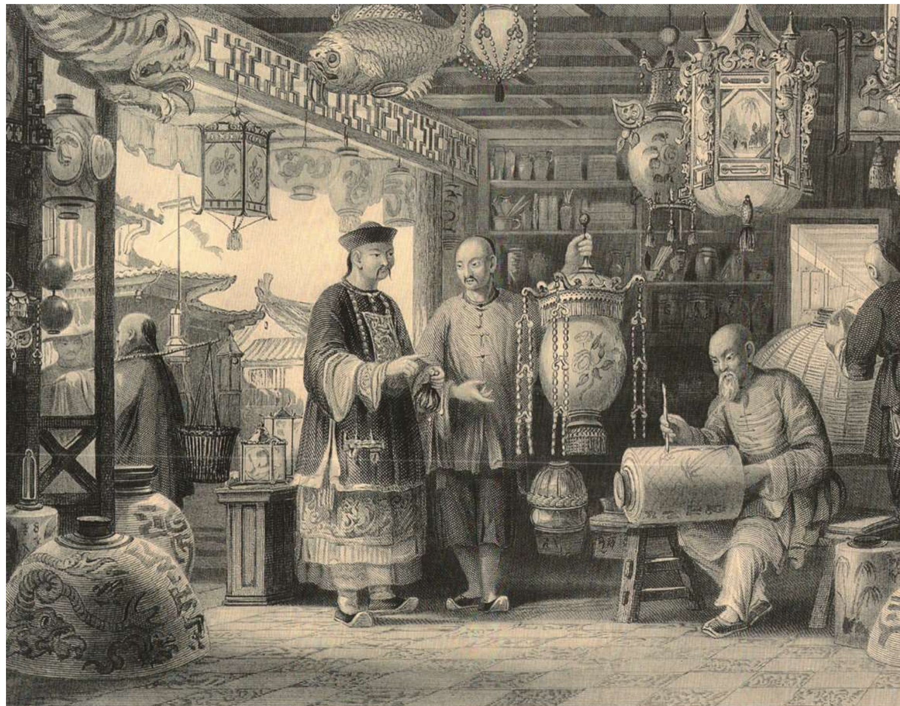
民间金融的艰难转型

再说这民间的货币与借贷，它在大清遇到了怎样的客户与需求。

从康熙末年到20世纪初年，革命性的金融变化乏善可陈，但是民间金融却曾出现过繁荣的小高潮，也产生了新的信用组织。由于缺乏金融立法这个观念，所以金融从业者享受的是分散与自治的自由。他们面对的问题，一是货币各自为政引起的麻烦，二是传统客户带来的局限。民间金融因为传统货币制度的不足而创新，但始终没有逃脱在传统客户中挣扎的命运。

困难首先来自五花八门的货币的使用。今天的旅游者走遍全世界，只要兜里揣上一张卡，就可以随心由性地消费。不论买卖多大，支付就是数字在账户间搬家。同为支付这件事，两个世纪之前，却难坏了大清的买卖人。为上街买点东西，你可能在袖子里揣着银锭、银块或碎银子；如果是个穷人，你可能肩上背着几串铜钱或手握几个大钱；如果你刚好赶上咸丰朝，你可能带着天天在贬值的大清宝钞急着寻找卖家；如果你是广东福建沿海一带的买办，经手的钱币可能就是从国外流入的各式洋钱。为了缴税，农工商都必须按朝廷规定把其他钱币兑换成银子。如果业务从异地来，还要冒着银票不予兑现的风险……当年有个老外在南京做了个调研，把几斤重的串钱数了数，一串有大钱95个，一串有98个，其中有几个是假冒的，一碰就会碎掉。

钱庄票号在18世纪末发展起来后，为国内的交易商提供了异地汇兑的便利，但是当时的流通支付工具更为复杂化。它们为商家出具的票据，实际上与英格兰银行的银行券具有相同功能，但名目繁多，品相各异，有钱票、银票、私票、花票、兑票、会票、庄票等等，难以穷尽。对今天的钱票收藏家来说，这倒是个有意思的品类。不过当年这些票据的价值与鉴定，可能比今日的收藏辨伪难度更大。更何况，中国并没有一家像英格兰银行那样的特许机构，可以为钱票提供背书或贴现。洋人说，大清的货币制度，创造出来就是为了考验人类智慧的极限。



/到灯笼铺办货的清官手中握着钱袋子



/卖帽子的伙计手中拿着几块碎银子或是大钱

这么多不同的支付工具在使用，应时产生了一个金融机构，叫“银局”，是银匠与银兑的混合经营机构。在康熙五十六年（1717年）皇帝六十大寿版画大作《万寿盛典图》中，街头就频繁出现“银局”的招牌，直接被英国人译作“bank”（银行）。它们收回银子，去当地造币局铸成有一定成色的银块、银锭，再投入流通，也会在银、钱之间进行兑换。到了清末，这些银局又改成“钱铺”“钱店”，发展到后来就成为专业一点的机构叫“钱庄”“票号”。它们始终有一个功能，就是统一铸造用于流通的各类金属货币，送公估局鉴定，相互兑换，提供“认账”权威。据钱币收藏资料上讲，当时的鉴定有“软戳”即盖印与“硬戳”即敲凹的差别。那

些用“硬戳”鉴定过的银圆，表面会被敲得坑坑洼洼，惨不忍睹。但是在各自为政的金属货币制度下，这是一种必需的防伪手段。



/康熙五十六年（1717年）皇帝六十大寿版画大作《万寿盛典图》中频繁出现的“银局”，直接被

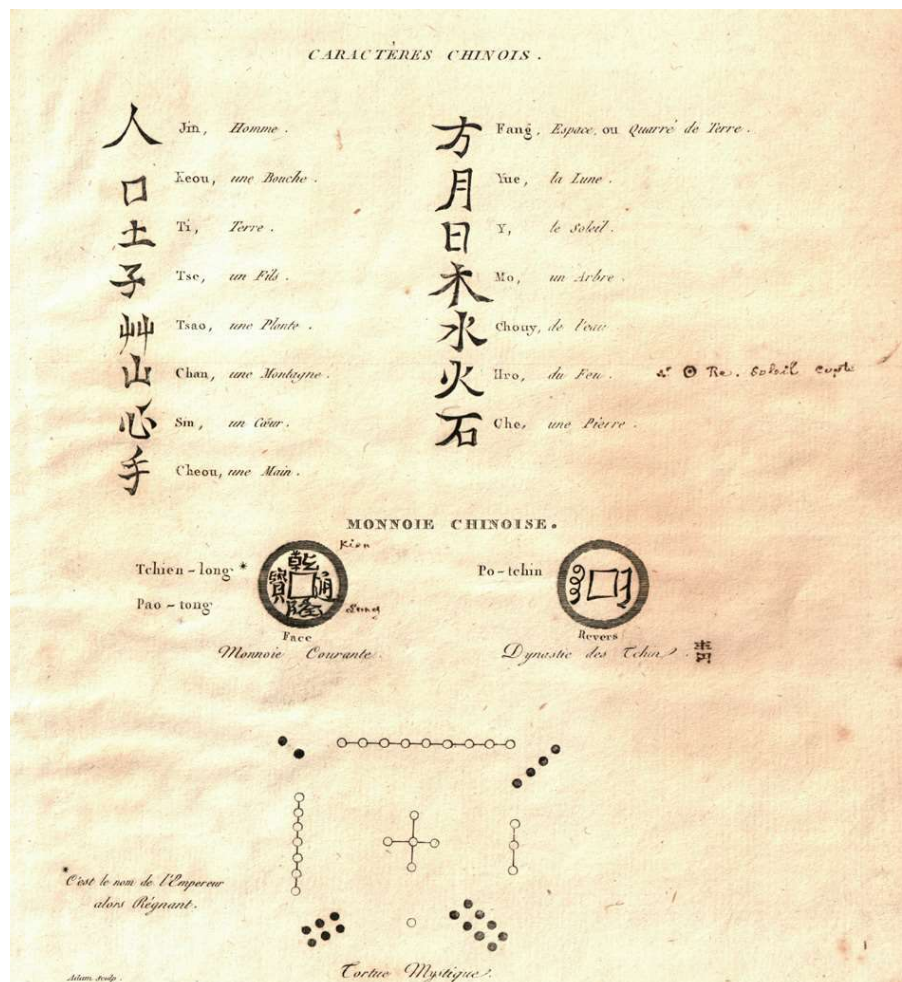
铸银这件事，肯定是大有讲究的。从明代开始，各地方就遍设铸币局，清代的体制基本上继承了明代，但没有能力为货币的铸造和流通制定严格的规范。乾隆时期各地铸币局的名单可以列出半页纸，流通中的银子成色与重量不一而足。为了不让这些劣质的银子流入皇家的库房，康熙年间开始以“库平银”为标准，也就是一两库平银等于37.301克。我们在电视上看到官署衙门摆满一桌子的银锭，应当就是这样成色的50两银。1860年以后，由英国人控制的海关记账又推出了自己所用的“关平银”，相当于37.7495克，以保证各地所收关税的价值统一，信誉可靠，形成了中国实际上的“银本位”。其他的各种标准，如上海南市的“海商银”、北京的“京平银”，也都兼而用之，各管一方。

所以，白银的成色与价值，一直以来有多个体系来决定：一是朝廷，二是民间，到了晚清，加上第三个，即海关。工商客户的一大需求，就是依赖民间银号等金融机构维持金属货币的供给和信誉。不过，实在的白银流通价值，并不取决于这些机构的软硬戳子，而是全球白银的生产与它在大清海关的流动。银子多了，民间银两就可能足赤，但物价可能上涨；银子少了，银圆都会缺斤短两，交易会发生紧缩，税收也会困难。

仅银子这一种货币就够令人头疼的了，那还只是与朝廷、海关和上层社会相关。中国从来不是只有一个银本位，而是一个复本位或多本位的国家，下层老百姓的生活，除了交税，平时生活中用不起银子，只靠铜钱和各种材质混杂的制钱。跟着银价波动的，不仅有商品价格，还连带着铜钱制钱的兑换率。民间兑换机构钱店或钱摊，虽不算是真正的金融机构，但做的是货币生意，赚的是兑换的零头。每当铜价贬值、劣币充斥，老百姓要用更多的制钱兑换白银交税，社会底层的动乱也就不远了。1793年广泛蔓延于西南东南的白莲教、1850年揭竿而起的太平军，都对加剧钱粮税收的矛盾起了火上浇油的作用。

大清朝廷一直也想对货币的混乱拿出一个办法。民间议论最具有影响力的来自经世学者魏源。他主张扩大并完善国内银矿开采，限制鸦片进口防止白银外流，在中国建立银本位，减少其他材质货币的流通。同时他建议把财政管理制度化，少搞由皇帝决定的税收减免。魏源的思想不但影响了林则徐，也受到晚清的高官李鸿章、左宗棠、张之洞等的赏识。对财政金融问题发表过见解的智者还包括王韬、冯桂芬、郑观应，

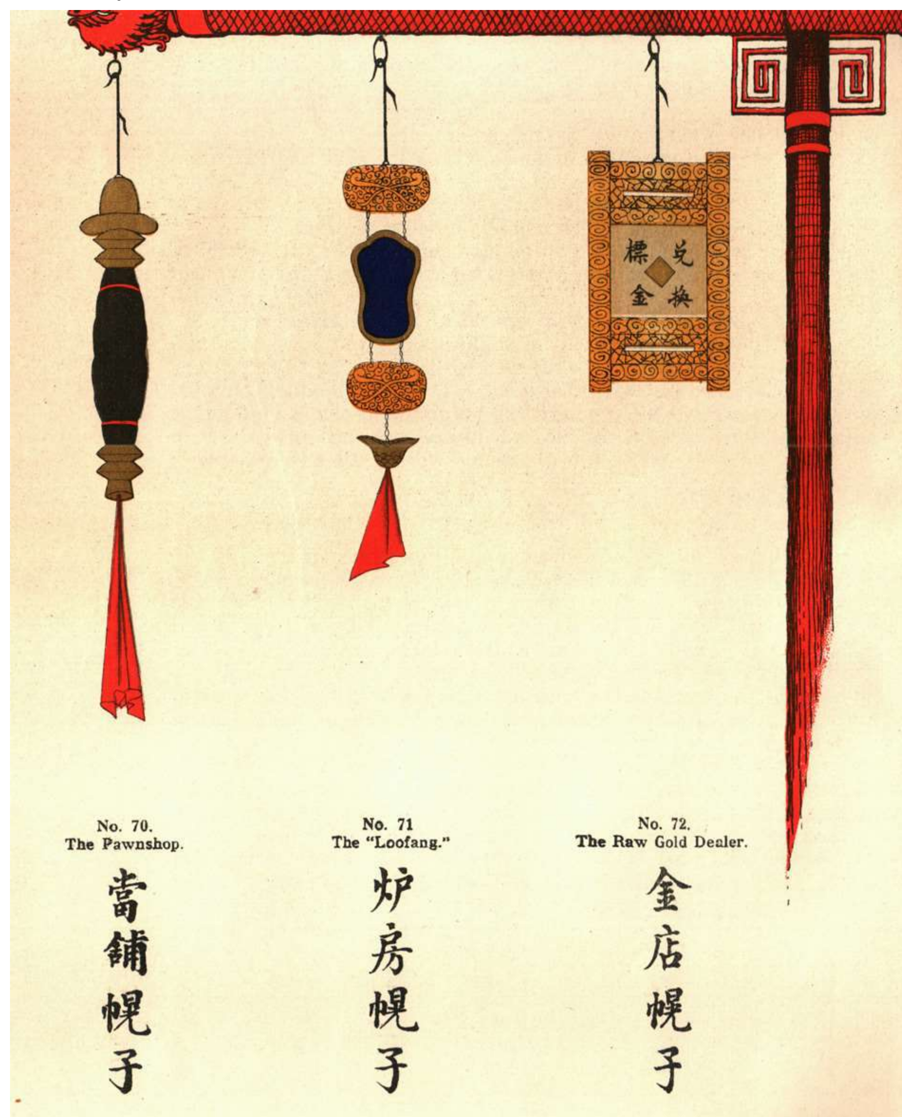
后来又有改革派黄遵宪、康有为、梁启超、严复等人。尽管人们提出了很多真知灼见，但是直到大清倒台，世界已经进入金本位的纸币流通时代，中国始终在白银本位问题上打转，根本没有理论与能力整合不同的货币，建立流通秩序。



/18世纪末年西方人草画的乾隆通宝

海外有学者认为，大清经济在康雍乾三代和平发展了一个世纪，19世纪规模成倍增加，商品交易深入城乡，货币问题其实没有那么严重。这话恐怕有一定道理。生活在任何特定时代的人，都会对自己那个时代的问题特别敏感，叫唤得很厉害。但是从“存在即合理”的观点看，1850~1895年，中国的货币制度基本上满足了经济的发展水平。一个幅员广大的国家，地区经济特点不同，货币供应的分散化与各自为政，正是顺其自然。随着经济的跨地区发展，才会出现对一体化货币流通的要求。从乾隆朝后期起，一种传统的信用机构有了新的发展，从一个方面

满足了这种要求，那就是票号和钱庄。它们没有能够统一币种，但提供了个人与商家跨地汇兑、存储、借贷与支付的金融服务，减少了货币兑换的困难。



/街头的当铺与金铺幌子

前些年出品的许多电视剧和小说已经活灵活现地再现了票号与钱庄的客户情况。这些客户大体上他们可以分为三类：第一类是个人，如范濂在《云间据目钞》中所提到的，有个姓马的大款，从未听到过有跨境提兑一事，怀揣着银锭从外地到了京城。经人一点拨，后来成了票号的理想客户。清末上京赶考的秀才、外出云游的富绅、躲避战乱的土豪，

都属于这一类客户，用点小成本，买个便利与安全。第二类人是使用票号钱庄的主力，即从事长途贩运的商家。山西人雷履泰在天津做生意，从四川进货，需要货物保镖和钱财保险，遂萌生了创新念头，开办了日升昌。钱庄跨境服务没有像票号一样，覆盖了半个中国，它们大都与江南周边商人到上海开煤铺、米铺、杂货铺相关，先做银钱铜钱兑换，再做银圆银两兑换，最后加上银票划转。第三类客户主要来往于票号，就是头上顶着官帽的人物，他们为官府筹措军饷、丁粮、俸给奔忙，有时也要帮助官吏调运私囊。有了专业可靠的地方存兑，省去了官府转运银子的许多艰辛风险。

中国传统的金融机构中还有一类是古老的当铺，是为社会中下层以实物为抵押提供短期贷款的信用机构。明代的大才子唐伯虎，用一把自己画的扇子就能当出几天的饭钱。清末的当铺生意兴隆，满足的是私人短期信用需求。

从这些客户的身上我们看到了什么呢？他们追求资金的安全、使用方便，和我们在伦敦城遇到的那些投资者不同，他们的主要兴趣不在资本增值。钱庄与票号把沉淀在手中的资金仍然用于传统商业贩运，但是没有投资于新兴产业。他们也组成了行会，但很少能像英格兰银行那样，通过与政治结盟，左右官府，保护自己的商业利益。观察这样一个阶层，他们身上时时闪耀出资本的个别因子，但总体看，却不能将一个传统的制度和体系升级，包括内部的股权组织、管理体制，也不可能产生拥有资金实力的大银行。因为客户没有这样的要求，“绅士银行家”们（如果可以这样类比）也就无法产生超前的觉悟。



/小人书《唐伯虎点秋香》故事中的插图，惟妙惟肖地展现了当铺客户的形象



/牵马牵骆驼的是南来北往的商人

在清末最后的50年中，中国的传统金融机构有一次突破的机遇。特别是上海、天津、汉口等地的钱庄，在1843年对外贸易开埠之后，可以倒买倒卖进出口货物，也就是为自己找到新的商业客户。1870年英国领

事在长江三角洲走了一圈，发现在许多小镇，支付进口洋货的办法，就是让上海的一家钱庄开出付款的汇票，进口商再把银圆或铜钱运到苏州，在那里采办了货物，卖到上海，归还钱庄的垫款。这些人为贸易在各地奔波，不辞辛劳，呈现出资本家的勤奋。山西的票号看到上海的机会，也加速了业务向沿海城市的拓展，愿意把自己的闲置资金拆借给钱庄，共同开发商业的新客户。

卷入世界贸易大潮的民间金融，面前有两座大山必须攀越。第一，钱庄、票号要有新的资金来源，不能只依赖传统的客户存款。由于钱庄、票号，特别是后者，家族管理习俗浓厚，行会对利率、业务范围限制严格，努力吸收新增存款从来不是它们的长项，倒是外资银行看上了它们的这个弱点。离开了口岸，外资行两眼一抹黑，根本不知内陆销售去了何方，与本土银行联手，无疑是开拓市场的明智策略。1869年，汇丰银行的买办王槐山说服了他的老板，疏通了汇丰向钱庄拆款融资的渠道。这样一来，钱庄背后出现了一位口袋很深的“绅士”，随时愿意接济新的资金来源。

另外还有一个困难就更不容易克服了，这就是在与外国银行的竞争中，如何取得朝廷和各级政府的支持。要是在英国，起码有个立法，保护本土传统金融机构；再亲近一点，是政府承担最后贷款人的责任，在民间金融机构困难的时候拉一把。直白地说，如果大清能有“东印度公司”，发展几个自己的大型进出口商，掌控海外市场一端，和国内市场连接，那钱庄、票号就有机会提供金融价值链上的整体服务。当然，这些事在中国不大可能出现。大清同光年间，有几位背靠官府勾结洋人的红顶商人，如阜康钱庄的老板胡雪岩，努力想和政府的利益绑在一起。但是说到底，他们仍是挺不起腰杆儿的脆弱商人，并没有在改变组织和体制上起到任何作用。



/日升昌记

大清末年，钱庄、票号经历了短暂辉煌，做了外资行开拓中国内地市场的马前卒。传统机构转型开发新客户是极为艰难的，一旦资金来源依赖外资行，它们的命运也就掌握在了别人手上。仍是地方各自为政的货币发行，被外资行的银行券和汇兑占领了制高点。钱庄、票号不但争取新客户希望渺茫，就是老客户，在经历了几次危机后，最终也纷纷选择把钱挪到外资行。1911年改朝换代后，官款承兑断流，山西票号也就跟着穷途潦倒。钱庄在民初混乱的金融环境中又坚持了几十年，忍受着国家和外国金融资本的双重挤压，对中国的货币改革和现代银行业的发展，无心亦无力。20世纪30年代，民国政府完成“废两改元”，统一掌管财金大权，终结了多元双轨的货币时代，敲响了钱庄退出历史舞台的晚钟。

寻求中国皇帝的特许权

中国商人寻求政策支持的诉求，若想实现，难比登天。而西方人到中国来，却一步跨进紫禁城，直截了当地告诉皇帝，他们要来做生意，寻求的就是最高的特许权。

1656年9月2日凌晨，四更刚过，紫禁城就迎来这样一队不寻常的访客。宫廷卫兵手提的灯笼，在仍是暗夜的宫院里幽静地摇曳，引领着他们鱼贯通过午门和长长的甬道，再通过端门，又是长长的甬道，然后跨过太和门，绕到乾清宫前的院子里。在这里，当东方现出鱼肚白，访客们将接受一个17岁年轻皇帝的接见。

紫禁城对这些金发碧眼的西方人已是见怪不怪。从1601年意大利传教士利马窦在此得到万历皇帝的接见，这里曾长年进出外国人。汤若望，一位来自德国的传教士，1630年接替邓玉函在大明历局供职，先后在宫中向崇祯皇帝进献各种天文仪器，还参与编撰了《崇祯历书》。满族人入主紫禁城，汤若望被任命为大清第一任钦天监，他和小皇帝顺治建立起情同父子的信任关系。还有来自其他欧洲国家的传教士曾跨过太和门，尽管他们始终未能劝服皇帝皈依天主。

在这个凉爽的初秋清晨，耐心地在乾清宫门前等待天亮的这队西方人，并不是传教士。他们没有带来任何珍奇异物，也不希冀留在皇上身边提供服务。他们从南洋的巴塔维亚来，花了一年时间千里迢迢从广州走到京城，为的是一个谦卑的目的：希望顺治皇帝能给荷兰公民一个特许，在南方沿岸做中国人的进口生意。荷兰东印度公司的中国出口生意做得风生水起，但中国人不愿意买外面的舶来品。荷兰人也比不上葡萄牙人，没有一个像澳门这样的地方在南海落脚。这是西方人第一次诉诸大清朝廷，以拜访的方式寻求商业利益。他们知道紫禁城刚刚换了主人，皇帝是一位十几岁的少年。一个新皇朝应当比刚刚倒闭的那个更开放明智吧？他们怀着这样的愿望，忐忑不安地等待，一切都会在天亮后揭晓。

/皇帝听说有一队商团来京拜访，派员到通州迎接他们。随团一位专司记事绘画的小职员约翰·尼霍夫，用夸张的九十度鞠躬描绘了大清官员与商人见面的情景

/尼霍夫创作的紫禁城内部地图虽不完全准确，但真实记录了他经过的地方。在图中部的那个院子里，商团遇到了其他访客，有西藏喇嘛、蒙古王公与印度莫卧儿皇帝的使臣，还看到守护在宫中的几头大象（注意第一道门的左右两边）

非常不幸，皇帝的朝廷从未听说有一个叫作“荷兰”的国家，这些来客对自己国家的解释也令人疑窦丛生：荷兰没有国王也没有大臣，只有

市民与商人，世界上怎么会有这样的国家？他们为之请求商业利益的机构也很难理解，是所谓联合出资从事贸易的“公司”。这些人的故事根本不可信，他们可能和倭寇一样，就是一群海盗。不能责怪此时中国人的无知，因为17世纪的荷兰，就是一个特立独行、领导潮流的新国家，它是由7个城市联合组成的共和国，它的最高权力属于富豪商人选举出来的“摄政管治委员会”。在商团来到紫禁城的前一年即1655年，在埃姆斯河尽头的大坝广场上完工了雄伟壮观的市政“议事堂”（Amsterdam Town Hall）。这是现代史上第一座不是为皇家而是为市民修建的伟大建筑（但从拿破仑时代起它又改变成皇宫）。加拿大历史教授卜正民300年后给出了解释：“只有像荷兰共和国这样与众不同的联邦国家，才能够想到建立联邦式的公司结构。荷兰东印度公司将实力与灵活性有机结合在一起，在国际竞争中享有巨大优势，主导了面向亚洲的海上贸易。”

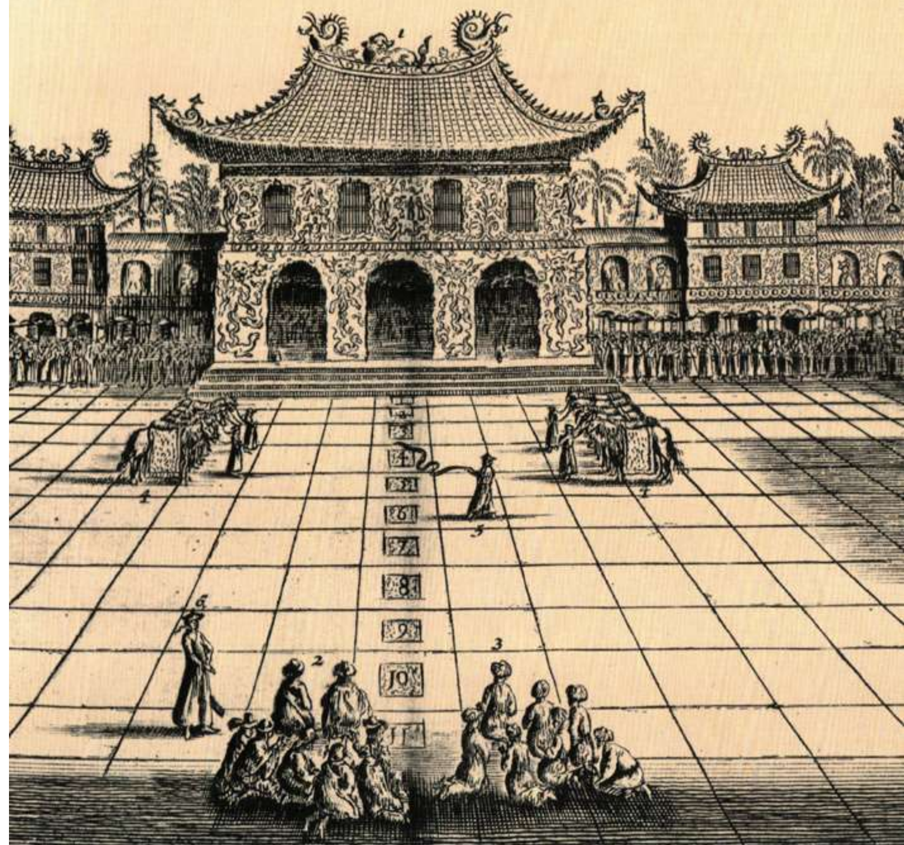


/西方人眼中的顺治皇帝

由于没有皇权或国权意识作祟，这些商人们毫无怨言地接受了中国

人的礼节，跪在那里接受了顺治皇帝15分钟的恩宠。但这是一次完全词不达意的见面，顺治皇帝其实一句话也没说，只是后来由大臣们传出话来，允许荷兰人今后每8年到中国港口停泊一次，可带4船交易的货物，并将贡品进献给北京宫廷。很难想象，曾在中国购买了巨额瓷器、丝绸、茶叶的荷兰人，用了什么样的努力，保持了他们与中国百年贸易的平衡。除了白银，另外一种商品也开始列入向中国出口的单子：烟草。

130年后，受同样的欲望驱使，另一个声势浩大的说客使团也跨进了京城大门。曾经在这里留下足迹的荷兰东印度公司，从来没见和大清做成出口生意，此时已寿终正寝，遗产被阿姆斯特丹的摄政政府接管。当今的世界贸易新星是英国，它继承了荷兰人在皇上面前未竟的事业。在紫禁城的主人面前，英国人摆出从未见过的阵势，它想做的事情，不仅是一张特许状，而且要说服东方帝国接受英国人的现代理念与实践。由马嘎尔尼勋爵率领的英国使团到达北京的时间是1793年，同年8月在热河，他们见到了两年后就要成为太上皇的乾隆皇帝。



/荷兰人被要求跪在大殿外11块方砖的地方。前面还有一个清兵手持长鞭，叭叭抽地，以示威严

虽然英国人与拿破仑的法国尚未分出高下，但在大清皇上面前，使

团颇有威严：它代表着欧洲一个现代国家强大的王室和政府。与前次荷兰人那群冒失鬼不同，与广东十三行打交道的英国商贩也不同，马嘎尔尼勋爵是由英王乔治三世委任的访华正使，他穿着紧身的花衣裤，披着贵族的长袍，腰杆笔直，风度翩翩，将带来的英王亲笔信函亲手呈递到了乾隆皇帝面前。过去京城也曾出现过葡萄牙等国派来的特使，但从未见到过上百人几十条驳船列队而来的欧洲使团，并带来了如此之多的“贡品”，在圆明园里摆满了一大殿。正因为这是第一次，惹出了马嘎尔尼出使由头、觐见礼节等一系列麻烦，暴露了以天下为一统的大清朝廷在与欧洲现代国家交往礼仪上的巨大差异。

虽然在朝廷的其他欧洲人曾告诫乾隆皇帝英国人挑衅侵略成性，但1793年英国人可没有军事实力觊觎大清的领土，或者照搬印度模式和乾隆皇帝叫板。英国国内的财政金融制度都尚未成熟，财力不足，他们对大清的国力心怀敬畏。所以，他们把使团来访的目的锁定在促进通商贸易上。此时亚当·斯密的《国富论》出版已有十几年，英国人相信贸易对增强国家实力刺激财富积累有好处，这是激励他们在全世界拓展市场的基本理念。在他们看来，中国的问题是皇帝与官员并不了解英国人的道德优点，自然也不愿同他们有贸易来往。传播现代理念，是代表团自认非常崇高的重任。随团书记员斯当东所著的《英使谒见乾隆纪实》对此是这样说的：

> 大家都知道，英国是一个商业国家，商人是社会中最富裕最活跃的组成部分……假如有一些英国人以一种高贵的身份常驻北京，以他们谨慎言行和彬彬有礼的仪表争得上流社会的尊敬和下层社会的佩服，那么就有助于解除中国方面对英国的误会，为两国之间良好交往奠定基础。



/随团画家亚历山大创作的这张图中，马嘎尔尼勋爵和使团成员站在右下角

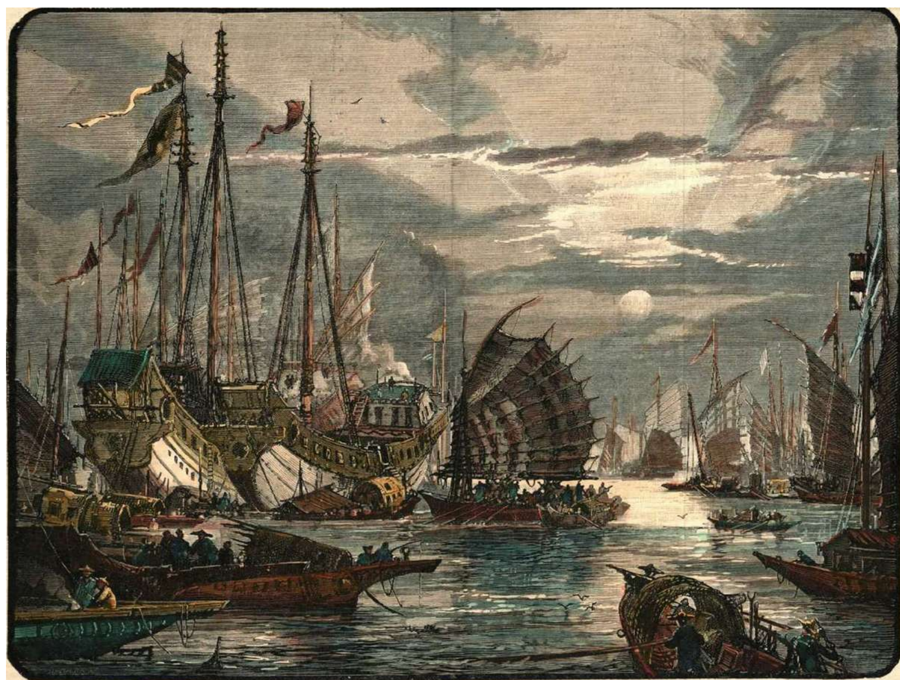


/大清子民给人一种丰衣足食的样子，英使一行沿河见到的这一家人看上去挺满足

英王乔治三世在给乾隆皇帝的信中，宣扬了英国人对幸福、智慧和道德的虔诚追求，以及与落后地方交流技术与生活知识的孜孜努力。代表团认为只要中国人认同自己的见解，皇帝自然会给英国人贸易的特权。3亿人口的市场对英国具有巨大吸引力。斯当东一路观察盘算着向中国出口的机会：中国皇帝喜欢英国的钟表和加了弹簧防震的马车，而老百姓喜欢五金制品和风箱；英国的羊毛制品在广东没有市场，但卖到

京城以北的地方一定会备受欢迎。

但是英国人的这种道德宣讲对乾隆爷来说，听着就不顺耳。大清怎么是落后的地方？正如乾隆所言“天朝物产丰盈，无所不有，原不借外夷货物以通有无”。朝廷允许向外国人出口是对他们的一种抚恤，因为他们央求购买中国的商品，这表现出中国传统道德理念中的仁义。你们对商业重视，我大清也不差。在天津过来的大运河上，你们不是看到了千帆竞渡、百舸争流的景象吗？实际上，广州从事贸易代理已经使一部分人富起来，凡与贸易有瓜葛的官员都获利匪浅，一点也不比英国商人的地位差！



/中国的内陆贸易相当发达繁荣，这是晚霞沐浴的港湾，停满了过往的商船

毫不奇怪，马嘎尔尼没有得到任何期盼中的共识与特许。这个结果不仅取决于乾隆皇帝与大清朝廷，也取决于当时的消费者：大清的臣民生活在自己的世界里，没有西方的消费观念，不追求洋品牌，更不懂得借贷消费。另一方面，英国也没有生产出什么让中国人非买不可的东西，没有五金制品与风箱，日子照样过得挺好。

斯当东的书中显示，英国人其实看懂了两国的这些差距。他们最后的希望，是皇帝能够特许在北京留下英国使节，传播国际贸易理念，管理和外国通商这件事。英国人应当有资格和大一统帝国的最高权力机构

打交道，而不是在广东仅与“十三行”纠缠。然而这个希望还是不现实。使团与乾隆皇帝见面一个月后，和坤和中堂亲自跑来和马嘎尔尼说使团可以离开中国了，他顺便带来了乾隆皇帝给英王的复函。马嘎尔尼感到自己关于贸易利益的那一套理论还没有时间展开讨论呢，因此还想滞留几个月。和中堂却委婉而又坚定地表示：这里已经没有你们的事了，入冬北京的天气太冷，与你们洋人的体质不合，将来交了霜降，天气突然要冷得紧呢。

在1794年10月初起乍凉的秋风中，马嘎尔尼勋爵率领着他的使团，悻悻然走出了北京东城门。英国人并没有因为一次出使不利而气馁，在战胜了拿破仑法国的第二年，即1816年，英王又派出了阿美士德勋爵率领的使团再次到北京，希望谒见嘉庆皇帝。他们的命运比第一个使团更不济，嘉庆皇帝以礼节问题为由拒绝与勋爵见面。和中堂当年的告诫确实另有所指，北京的天气对英国人来说越来越冷得紧呢。

对这次暗淡无光的出使，本来没有什么好提的。不过几年前的一天我在大英图书馆偶然发现了阿美士德勋爵带给嘉庆皇帝的这张国书。它有46英寸电视那么大，周围精心手描了花边。在退还这张国书时，阿美士德潦潦草草地在一个信封上写了几个字：“这是摄政王给中国皇帝的原信。我没有机会递交。”从此，中英上层通过外交渠道的沟通，就像这封国书，被锁进图书馆的抽屉里。



/英国人没有第三次派来使团，1840年，中国人再次见识了英国工业革命的成果。不过这一次他们送来的不是给皇上的贡品，而是皇家海军装备的炮舰

马嘎尔尼率领使团访华一事，在过去的200年中从未被中外史学界当作一件大事，就是提到也一笔带过。阿美士德无功而返的经历更是不值一提。20世纪90年代我开始收藏亚历山大随团创作的版画时，记录这些出访的参考书籍屈指可数。然而时来运转，在过去的几年中，这件事

突然显示出极为重要的历史寓意，那张想象出来的马嘎尔尼拜见乾隆的画也被广泛刊印。从中解读的言外之意似乎是东西方的关系又转回到了从前。今天以美国为首的西方世界，又来到中国“拜见”寻找着什么，其中肯定包含了国际贸易特别是扩大进口的“特许”。而对于中国而言，今日似乎又站在一个新的河道分流处，内在与外在的力量相互撞击，浪花中淘洗着它的选择。摩根士丹利亚洲董事长斯蒂芬·罗奇不久前写道：“历史告诫我们，永远不要说绝不会怎样。”这才是至理名言。

理性时代的纠结

回头看，鸦片战争的历史像是一面多棱镜，折射出东西方多重面向的思考与情结。从反抗帝国主义的民族革命角度看，李大钊在90年前有一个纲领性的总结。他说，英国人“于1840年用猛烈的炮火，攻击中国南方不给外人开放的门户——广州，以武力强挟鸦片及其他商品等经济势力，压迫中国。结果英国的炮火打破了中国的门户，帝国主义遂由广州侵入了中国”。从那时以来的历史，就是一部“彻头彻尾的帝国主义压迫史”与“彻头彻尾的中国民众反抗史”。

放在全球化演进的长河中，这场战争又标志着一个起点，从此，中国人民在反抗强盗入侵的同时，开始追求现代的文明与发展。正如我在第1章指明的，中国人虽输掉了一场战争，但迎来了走向现代世界的机遇。在这个面向上说，从那时以来的历史，也是彻头彻尾的国民改革进化史。

在西方史学界，鸦片战争是全球史学中不可或缺的一章。每隔数年，英美史学界都会出版以此为题的专著。伊恩·莫里斯就是以杜撰的场景加真实的鸦片战争为开篇，提出了西方主宰世界能有多久的大问号。东方与西方两百年前出现的曲线错位，在他的眼中，取决于地理原因与社会发展的交互作用。牛津大学历史系教授热纳·米塔，2011年为自己出版的一本专著写了篇序言，其中说道，今天“鸦片战争（的讨论）本身足以在中国掀起波澜”。要把握那一段历史，他认为今日需要的，是理解往昔错综复杂的事实，而不是将过去演绎成简单的道德故事。

毫无疑问，鸦片战争的一个面向就是道德故事。英印公司在广州向中国人推销毒害身心的鸦片，又利用炮舰优势打砸别人的家，在中国人看来，这就是不厚道，不道德，不仁义。把多棱镜的视角从东方转到西方，转到伦敦和威斯敏斯特，我发现这场战争在英伦也挑起了严重的道德争端。从“理性”与“人性”的冲突进行严厉的批判，是英国人看待自己的这段历史时，毫无保留的道德立场。

理性与人性是一个西方哲学中长久争论的问题。工业革命前后的英国启蒙学者把它严肃地提出来，在他们眼中，理性生活带来科学的进步

与物质的丰富，是人性面对的前所未有的挑战。美国史学家格特鲁德·希梅尔法布说：英国没有哲人，但是有道德哲学家。简单地概括他们的观点，一方面，比中国的孔孟之道有过之无不及，张嘴闭嘴就是“仁爱”“同情”“怜悯”“公义”这些美德词语，动不动就把不顾大众和别人利益的“妒忌”“贪婪”“自私”与“造假”这些言行猛批一通。但是另一方面，他们又对财富的积累极为关注，衷心赞扬市场经济的效率。其中最典型的一个代表就是亚当·斯密，他先写了一本戒律《道德情操论》，反复训导那些惹人怨恨的商人和工厂主，提醒议会“应时刻以高度警惕来听取这个群体对法律规章的任何新提议”,因为他们通常有一种欺骗甚至压迫大众利益的倾向。两年后，他又出版了早前已经完成的关于国民财富的研究，证明自私自利虽然没有善行高尚，但在市场中，至少它是更可信、更实际，也是更道德的手段，以确保大众和个人利益的一致。在一个人头脑中同时产生的这两种思想，曾被德国人认为是歧论而称之为“亚当·斯密问题”。但斯密并不认为这里有什么矛盾或不兼容。人天生就具有“人性”，社会生活带来关注自身利益的“理性”，他传播的是一种经济的乐观主义。

亚当·斯密的时代，貌似春秋诸子百家的翻版。他的同时代人，1788年和东印度公司叫板的埃德蒙·伯克写了《关于我们崇高与美观念之根源的哲学探讨》。和斯密一样，他的经济理论中充满道德矛盾。爱德华·吉本写了《罗马帝国衰亡史》，因此被后人称作道德历史学家。还有托马斯·潘恩写了《人权论》，威廉·戈德温写了《政治正义论》。后者的观点被视为激进的启蒙，他相信理性中必须注入人性才是彻底的，还认为理性并不是信仰，但应当与信仰结合，才有战胜邪恶的力量，否则理性也可能走向邪恶。道德哲学家的名单还可以拉得很长很长。法国启蒙学者托克维尔曾比较过法国与美国革命，对英国社会做出了这样的评价：“在英国，我还欣赏很久以来（别国）一直都失去了的东西——宗教与政治世界的结合、公共美德与私人美德的结合、基督与自由的结合……他们比地球上任何人都更清楚地了解尊重宗教、商业与自由的重要意义”。这是一个有道德哲学的国度。

英国的道德理想并没有去掌握群众，它们在百年中润物细无声，因而没有导致法国人那样的大革命。英国的政治也不走极端，而是且行且改良，没有引起如在美国殖民地那样的矛盾激化。除了浮于上层社会和知识阶层的启蒙思想，英国还出现了将“仁慈”观念渗透到下层普通民众的努力，例如卫斯理教派那样的狂热宗教组织，希望创造一个充满善举

的大众福音社会。宗教的简单与直观，最容易被利用来对群众启蒙。在此一时期的艺术、文学、绘画，同样对社会观念的改良产生了很大的作用。



/霍加斯18世纪的世俗版画，抨击公众的无知放肆堕落，宣扬向善的美学取向

不过，现代资本社会的发展证明，“亚当·斯密问题”的确存在矛盾与不兼容。分工精细了，劳动效率得以提高；努力工作追求盈利，物质生活有了改观。这些在非常理性的引导下获得的成果，好像并没有为社会带来应有的美德。财富的涌现使人性丧失了更多，包括政府滥用权力、公众以集体的名义作恶等。今天困扰着富强起来的中国人的那些道德问题，当年曾以恶劣得多的程度毒害着英国社会。所幸的是，启蒙思想家的争论，为公众和社会提供了批判的思想武器。人们顽强不屈地和资本“理性”做着斗争，维护着人性的尊严。社会正义——主要体现在立法

和社会舆论中，始终站在启蒙思想的这一边。到19世纪初年，道德哲学在许多领域被接受，如1807年议会通过《废除奴隶贩卖法案》，1830年修订了以往的《济贫法》，力图缓解贫富矛盾。慈善也不再只是一个概念，救济成为组织行为，不求回报与功利的学校、医疗、公益社团纷纷设立。同情心不但惠及同胞、妇女儿童，而且对待动物也要制止恶魔一样的暴行。

慈善与同情，离开社会舆论与立法的监督，离开宗教的内敛，就没有力量与穿着商业外衣的“理性”抗衡。同样是英国人，远在印度与广东沿海的商人和企业家，和所有的帝国殖民者一样，就是穿着商业外衣的这么一帮非常有“理性”的人。他们用以和人性对抗的，是被金钱扭曲了的“理性”、被帝国海外经济利益和民族利益扭曲了的“理性”。在一个具有道德哲学的国度，这是群体——亦分解为个人，留下的巨大污点。

活跃于印度开展东方贸易的威廉·渣甸和詹姆斯·马瑞森，就是两位缺少监督与内敛的年轻人，尽管他们具有出色的商业头脑，创造了传世至今的一家大公司。对于到大清的沿海去贩卖鸦片，他们并不是从来没有心存畏惧，要不然1840年回到伦敦，他们为什么害怕进入教堂？不过，那只是片刻的惊慌，实际上他们对自己从事的鸦片贸易心安理得。东印度公司的总督黑斯廷先生也说过，尽管鸦片不是生活必需品，英国人可以不必向中国人出口这种东西，但是为了商业利益与外贸平衡，这也是不得已的选择。有了这个“官方”保护伞，渣甸先生说：我看不出有什么机会比投资鸦片更绅士高雅。马瑞森还提出了一种辩护逻辑，说英国人不是也饮酒酗酒吗？那东西对身心也没有好处，这和抽鸦片有什么不同？有些议员指责他们: 大清的皇上三番五次发出圣旨，禁止鸦片进口，你们干的是非法的勾当。但这些也拦不住渣甸与马瑞森的强词夺理：没有人进口，我们能出口吗? 圣旨青天在上，下面大清的官员个个指望着鸦片发财，睁一眼闭一眼，为什么不能为英国公民取得合理的贸易利润？

林则徐在虎门一把火烧了渣甸和马瑞森这帮人的发财梦。他们明白了，没有政府的武力在后面撑腰，中国人也不好惹。他们和广东的贸易总督义律一样，想把事情闹大，但明白自己的一套说辞不可能打动英国的舆论，得到议会足够的投票以发动战争。而且国内的反战派非常强硬，如年轻的议员格兰斯顿（他1868年成为英国首相，是19世纪杰出的政治家之一）就曾毫不留情地斥责议会：

一方面虚情假意地对臭名昭著的鸦片贸易表示愤慨，另一方面又费尽心机辩称中国政府摧垮这一交易是非正义的，这岂非嘲弄自己的理解力？英国人在那里声名狼藉，中国政府完全有道理打击整个走私团体，特别是他们已经没有办法对个别人的罪行做出惩戒。



/两位冒险家建立了怡和洋行，这是它在北京的大楼

在两次鸦片战争开战的议会投票中，主战派都是以小比例的优势赢得了提案。第一次鸦片战争，在533名议员的投票中，赞成票只比反对票多出了5票。当时议会中的主战派是1837年就任英国政府外交大臣的巴麦尊勋爵。1857年第二次和1860年第三次鸦片战争，也都是他在首相任上一手促成。从道理上说，他并不同意渣甸和马瑞森那些胡言乱语，曾明确警告过义律："女王的政府决不会干涉海外经商国家的法律以保护英国人的非法经营。任何人由于在中国犯法受到损失，必须自己对其行为负责。"帮助他和主战派赢得投票的，不是经济利益，而是一个冠冕堂的"政治理性"，那就是在欧洲渐成风气的"民族主义"或"国民主义"（nationalism）思潮。



/反对派议员、后来的自由党领袖、英国首相格兰斯顿在内阁会议中

每一个时代的政治，都有自己调动公众情绪的口号。19世纪最响亮的口号就是“祖国”（motherland）。在欧洲漫长的历史中，这是个模糊易变的概念。忠诚的士兵是为“国王而战”，没听说过“为祖国而战”，上帝保佑的是国王和女王，没听说过保卫祖国、保卫政府。“民族主义”的国家幽灵，19世纪初开始在欧洲游荡。在它前后出现的众多“主义”，后来基本已销声匿迹，只有“祖国”这个概念，至今仍然具有旺盛的生命力。拿出你的护照来看看，除了你不可变更的自身特质，还有一项是你的身外之属，那就是你的国籍。

有了“民族”这样一杆大旗，巴麦尊勋爵告诉他的议员与英国公民：第一，大清的闭关锁国，严重妨碍了英国在东方推进“自由贸易”的国策；第二，林则徐的销烟行动，过于急躁鲁莽果断，把正常的贸易与犯罪行为一锅端，使英国人的信誉与威严遭到不公平的对待甚至诋毁；第三，按《大清律》断案，不经辩护、陪审与审判，胡乱拘押杀人，侵犯了英国人的人权。对公民提供保护，是民族国家的基本义务，“英国绝不能坐视她的公民被粗暴对待，更不能对污辱与不公正置之不理”。国力日益强盛的英国，急不可待地要向亚洲人推销自己的现代理念，最好的机会就是一次战争，最有影响力的战争就是在中国。就连当年英国的媒体也暗指巴麦尊强辩的推理，已经把一场不义的战争巧妙地包装在“民族尊严”的外衣之下，混淆了大众视听。20世纪撰写民族主义历史的班尼迪特·安德森教授说，19世纪以来，没有任何其他一种“主义”，能够像“民族主义”那样有力，迅速动员精英以至全民同仇敌忾的激情。



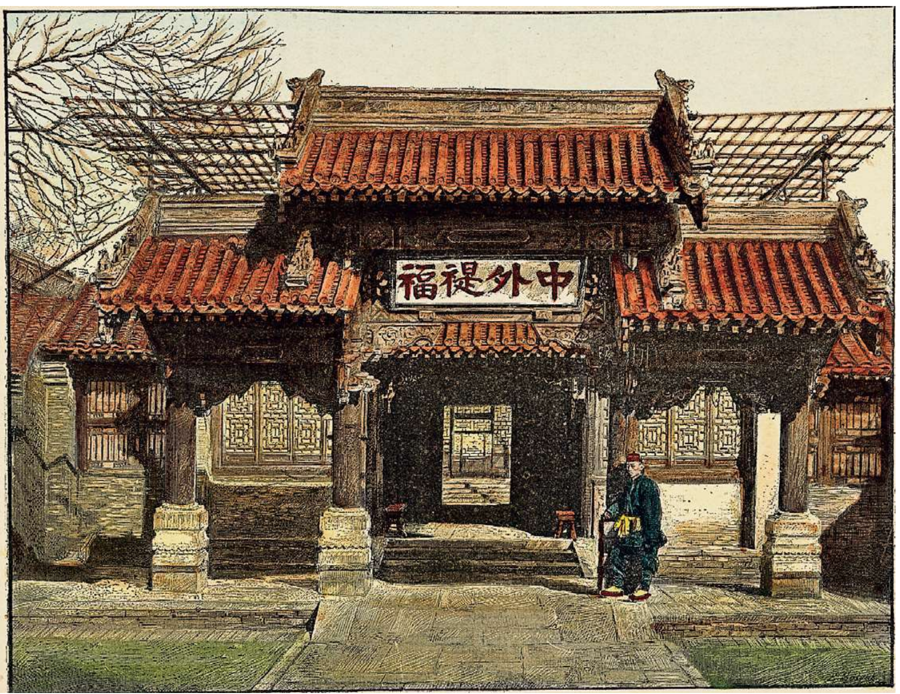
/当年在英国下院就外交事务进行辩论的场面。中间站立者就是在两场鸦片战争期间任英国外交大臣和首相的巴麦尊

渣甸与马瑞森，用商业理性稀释了人类慈悲的本性，对贸易的后果即鸦片的毒害麻木不仁。巴麦尊勋爵援引严肃的法律，通过合理的程序，把军舰开到了广州。他保障英国公民的人权，却用武力践踏了另一个国家的人权，失去了国际道义。从这个面向来看，鸦片战争不但证明“亚当·斯密问题”是个歧论，而且延伸了这个难题：理性和人性的纠结，在国际争端中更加难以调解。

错过了转运的机会

第二次鸦片战争的结果令英国人兴高采烈。首先，对华贸易的垄断变成“大自由”——广东十三行解散了，那些让英国人在国内顾忌的制约，如议会辩论、行业协会、立法与舆论等，在中国都没有，商人们除了怕社会动乱，其余无所顾忌。原来粤海关的官员趾高气扬，唯我独尊，西方商人想见一面都难上加难。现在从南京到广东，衙门门槛似乎削平了，朝廷的老爷们点头哈腰，唯恐洋人不满意。用武力打出的不平等条约，把原来中外不平等调了个个儿。这不仅震慑了大清，也惊醒了周边国家。1853~1854年，美国的帕里船长带着一个小舰队驶向东京湾，要求与日本开展自由贸易。日本想到了中国不久前的难堪，完全放弃了抵抗，心甘情愿地接受了美国人的开放条件。

对大清朝廷来说，《南京条约》和《天津条约》签订后的沮丧，可以说集中体现在了财政金融上。最可恨的是鸦片成为合法进口商品，在20年内增长了一倍。1839年林则徐在虎门烧掉了两万箱鸦片，到了1860年，据海关记录，当年进口了5万箱，白银因此加速外流。第一次鸦片战争共赔偿2　100万两白银，凭空增加了朝廷支出，推高了财政亏空与税收负担。“五口通商”，贸易兴旺，随之而来的是外国银币在沿海地区的广泛流通，渗透华东华南市场，大清的货币主权日益假手外夷。苦命天子咸丰当政11年，面对的是财政金融的一片混乱。这真是一步错，步步错，曾国藩幕僚赵烈文在1867年曾私下预言，这大清朝的气数恐怕超不出50年。



/总理衙门1861年成立于北京，大门上挂着“中外禔福”的匾。这是中国的第一个外交部，位于旧东堂子胡同49号

时代处于低谷，但低谷也有可能峰回路转，绝处逢生。同治年间的朝廷有机会以政府为主导，引入银行借贷和控制货币发行，解决自己的财政危机，拉近与英国、欧洲金融的距离。即便没有政府银行的存在，一个强有力的户部也可以将政府税收、铸币、借贷、用资等活动统筹，操控本国财政金融。说到底，这就是把控制财政金融的权力先赏赐给朝廷自己。到同时代的日本做个观察可以发现，这样一个机会，大清没有抓住，一心想成为“亚洲的大英帝国”的岛邻，倒不失时机，捷足先登。

旧时日本的货币财政，和大清存在着相似的体制，发行分散自由，财政管理松散。但不同的是，在“德川幕府”时代，武士阶层掌控的政府就和国内传统的信贷机构（如同中国的钱庄、票号）存在大量借款往来，国民债务有传统的文化认同。1868年，日本“明治维新”四年后，财政部派出一个大的代表团考察西方，包括英国、比利时与法国的财政管理与中央银行。随后的10年里，日本人将国家财政集中到中央管理，大胆通过传统银行向民间借债，赎买封建武士阶层的土地，推动工业化。结果很快财政债票泛滥，物价高企，农业经济受到打击。1882年日本中央银行成立，隶属于财政部，统一监管货币发行，严厉约束政府发债规模。中央银行还在英资银行的协助下推出立法，整顿新兴的国民银行，

学会了调节国际汇兑。到1905年日本发动甲午战争时，财政部与中央银行已经在货币经济中居中枢地位。



/中国与日本为国富民强选择了不同道路，金融的现代化使日本捷足先登

有些西方史学家谈到大清“同治中兴”，也会用“维新”（restoration）这个词。大清“维新”的整体特征，从有为的角度看，军事、工商、外交，可圈可点；从无为的角度看，在财政货币领域，政府拒绝接受、也没有能力接受自己作为“推动者”的责任，它也没有为私人部门创造一种环境，去有效地应对来自外资和海外金融市场的挑战。

实际上，民间金融此时“道是无情却有情”，这就是来自繁荣的国际贸易的机会。过去，在对华贸易中提供支付汇兑的主要是在英属殖民地印度的英资银行。在东印度公司垄断时代，加尔各答与孟买基本上成为对华贸易的金融中心，那里的银行为贸易商开出汇票，代理英国进口商支付购买，同时又代理出口商将贸易利润在英国投资。银行业当时是除鸦片与棉花进出口外盈利最丰厚的行业。上海、汉口、厦门、福州等城市的开埠马上吸引了这些金融家的眼光，他们紧随太古洋行和怡和洋行，将银行设在了这些贸易公司在中国分公司的家门口。密歇根大学的墨菲教授这样分析他们的心态：“如果说印度很富有，那中国就是更富有，更迷人。印度，以及西方人后来在南亚的布局，可以说其最有价值的部分就在于它们是西方人进军中国的跳板。”银行家现在的梦想，是把

在孟买的金融中心移植到上海。

一家1842年成立于印度孟买的新银行——东方银行（Oriental Bank Corporation，在中国叫丽如银行，它三年后把总部移师到伦敦，拿到了皇家特许经营权）于1847年（道光二十七年）首开先河，在上海开办了分支机构。到1848年，英国人在上海城外江边的租地已经扩张到2 800亩。从此，英资银行就在此扎堆儿设立分支机构，包括1854年设立的汇隆银行、阿加剌银行、1855年的有利银行、1858年的印澳华渣打银行以及1865年成立的香港上海汇丰银行。

不但英资银行抓住了国际金融的机遇，中国的钱庄、票号亦分享了其中的利益。中外金融机构很快意识到它们相互之间并非竞争对手，而是合作伙伴。到1860年左右，受到太平军搅扰的江浙富人纷纷向上海转移财产。大批钱庄没有在上海的老城扩张，反而加入到城墙外的洋人租地，在那里建立了自己的分支机构。大清朝廷根本没有国家金融政策和国民银行制度，致使传统金融机构把外资银行看成了融资的靠山，犹如英国的商业银行依赖英格兰银行充当“最后贷款人”一样。

第一家打入上海的东方银行在印度很有实力。借助强劲的亚洲贸易，几年内它的资本金就翻了一番，1860年它派发出了16%的股息分红，使其成为在伦敦回报第二高的银行。我们已经知道，此时的英国银行业离1844年《银行法》实施只有十几年，银行的大批倒闭时有发生，而作为一家股份制的私人银行，英格兰银行仍在尝试如何履行中央银行的职能。在东方出现一家强大的地方银行，令伦敦城另眼相看，当时的《北中国先驱报》直截了当称其为“远东的英格兰银行”。



/东方银行1879年发行的一张纸币，保留至今，弥足珍贵，在2011年拍出了天价

但是上海的国际金融中心只是昙花一现。华洋第一次联手内外贸易的好景不长，外资银行首先出了问题，起因之一是全球的棉花贸易危机，上海无辜地被卷入一场严重的贸易战争。

当年英国作为世界工厂掌握着全球的经济命脉，印度围绕着英国的供需进行产业布局。它既是棉花的最大出口国之一，又是英国棉制品向中国及亚洲出口的中转基地。19世纪初，印度基本左右了棉花价格。但很快美国加入了竞争，价格更低，英国兰开夏郡的纺织厂更乐于从美国进口，而且以更低的价格向世界出口。但是到了1860年，有两件事让印度以及中国的市场出现了大繁荣。其一是第二次鸦片战争的不平等条约刺激印度加大棉纺织业投资，因为他们认为中国的市场将会大量进口洋布。其二是1861年美国南北战争爆发，美国棉花出口大幅度下降，印度的棉花重新受到英国人的青睐。中国此时也开始出口棉花，在中印英之间形成了一个三角贸易关系，出现了大干快上的势头，银行业的汇兑贷款业务当然也跟着吃香。



/1870年印度孟买港口堆积的棉花包，由于供过于求，出现了危机

东方银行连续几年乐享着高回报。但是转眼之间到了1865年4月，美国南北战争打完了，便宜的美国棉花又回来了。从印度出口的棉花价格当年就转头大跌，第二年又掉了30%。价格一掉，贸易企业先倒闭，跟着几天之内，在中国有几家分支银行跟着宣布停止正常信贷与承兑。做棉花出口贸易信贷的汇隆银行首先顶不住了，老板关门跑路。当年的金融市场没有什么商品衍生产品，也没有金融大鳄，危机传导的路径很简单，一场美国棉花价格战演变成上海滩上的银行停兑潮。



/尚未受到进口棉纺织品冲击的中国传统的丝织美服

其时，英国正在整治国内中小银行的盲目发展，英格兰银行于1868年把对小银行的再贷款利率提高到6%~10%。这意味着美国棉花带来的商品价格冲击还未解脱，资金市场上的供应又发生紧缩，成本上扬。接着，英格兰银行在1871年宣布采取金本位制，欧美数国纷纷效尤，导致白银价格应声下跌。印度和中国是当时世界上使用白银货币的主要国家，金本位制对这两个国家不啻是一场噩梦。雪上加霜的亚洲银行禁不起这样接二连三的打击，1865~1866年，在香港经营的11家银行有6家倒闭。先到中国开业的英资小银行也一家一家撤出了上海市场。只有一家银行逃脱了破产的命运，它就是今日渣打银行的前身——印澳华渣打银行。汇丰银行在棉花危机后的1865年才成立，它反倒成为行业整合的受益者。

中国的钱庄、票号因为有内陆市场，在这一轮全球危机冲击下生存

下来。19世纪60年代的危机过去后，世界进入了崭新的发展时代，新技术新机构层出不穷。1869年苏伊士运河的启用缩短了欧亚航运路程。1871年在中国的西方银行已开始使用电报联系。渣打银行和汇丰银行不但在全球，而且在中国拥有越来越广泛的经济与政治资源。相比之下，中国传统金融更显分散弱小落后。它们没有像英国的同行那样可以得到政府国民债务业务，国际贸易领域留给它们的机会也大不如前。

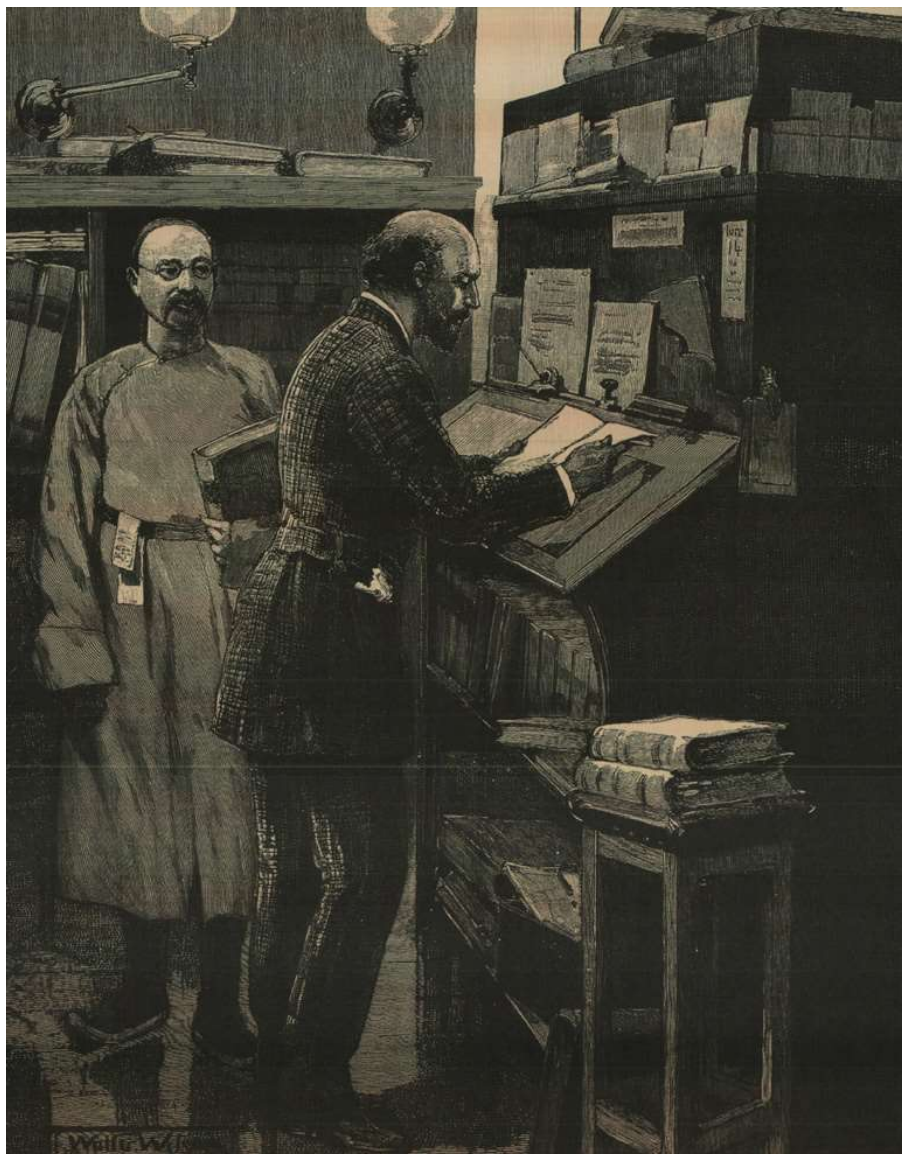
第一次现代金融发展的契机，无论是在紫禁城的朝廷，还是沿海的传统金融机构，都没有能够很好地把握。金融要想转运，还遥遥无期。

从财政金融谈赫德

明治时代的日本人派团队到西方考察学习财政金融，大清却不用，他们坐在家里，就会有西方人把他们想知道的东西引进来。泱泱大国与岛邻小国的做派就是不同。

西方人也是有这样的习惯与本事，到别人家里做客时间不长，就能长篇大论，不但谈自己家世，还能对你家里的事提出许多意见与建议。今天到海外的西文书店里，摆在架子上议论中国长长短短的书籍，肯定比在中国书店里看到的相反相配的文字多得多。中国人也很早就养成了习惯，喜欢听外人怎么说，然后可以批评他们多么的不了解自己。

这个习惯的建立离不开一位英国绅士，他就是帝国海关总税务司罗伯特·赫德（1835~1911）。与他同时在华的还有许多西方人，如发明了韦氏拼音的汤马斯·威妥玛（1818~1895）、美国第一个汉学教授卫三畏（1812~1884）、英国浸礼会传教士李提摩太等，都曾向国人传播过西方财政金融知识，并给朝廷提出过大量的改革建言。赫德的独特之处在于他是大清的二品大员，是“体制内”之人，和当权高官能直接说得上话。一些历史学者认为由于他们的介绍，大清末年朝廷对西方经济金融知识知之甚多。我在剑桥学习时，有一位教授就以结论性的口气说，赫德是向中国传播政治经济学的第一人，由于他的努力，大清对英国金融制度的理解已经没有太大的差距。



/赫德在工作台前，他是1890年伦敦新闻人物

赫德于1863年被总理衙门的恭亲王聘用，在总税务司的职位上做了48年，时代跨越了同治、光绪、宣统三朝。他帮助大清海关建立了西式管理体制，清廉有效，到19世纪末贡献了近三分之一的财政收入。在大清官员眼中，赫德诚恳、绅士、敬业，对中国具有同情心，明确要求在海关服务的外国人忠实于自己的大清雇主。在英国，他被认为是海外服务的典范，维多利亚女王授予他爵士（Sir）和准男爵（Baronet）的封号。以其权力及个人魅力，他为中西军事经济冲突做过出色的调解缓冲。1865年他写了《局外旁观论》，揭露了大清朝野的种种弊端，提出

对政治经济等制度的改革建议。他善于利用自己对政府财政的影响力，帮助中国建立新式教育，开发现代智力。中国第一个翻译局“同文馆”就是在赫德的支持下诞生的，中国的第一批政治经济学译著就出版于同文馆。他和在华经营的英国银行有密切联系，为他们开展业务穿针引线。1895年甲午战争前后，赫德为安排朝廷战争借款不遗余力，创造了第一笔东方帝国财政接轨西方金融的纪录。

从这些事例上看，赫德不但管理海关，也深深介入了大清经济的多元领域。他为大清带来了想知道的一些东西，但远远达不到帮助大清建立对现代金融制度的理解。一本研究赫德文存的书指出了他在中国的事业，是在东西冲突中寻找着艰难的平衡：“他始终在真诚地贯彻英国的意图——扩张贸易，推进西式‘进步’。同时，他很明了中国的政治现实，尽力帮助中国抵制了外国人不合理的要求。”无论他多么了解中国的现实，并同情中国的弱势，但他无法激励这个古老的皇朝从内部产生新的经济思考，更不要说鼓动起建立新制度的激情。带着外人的局限性，他们只能帮助大清在旧制度中苟延残喘。

即便是他们带来的有限、碎片化的财金知识，大清朝廷也听不进去。



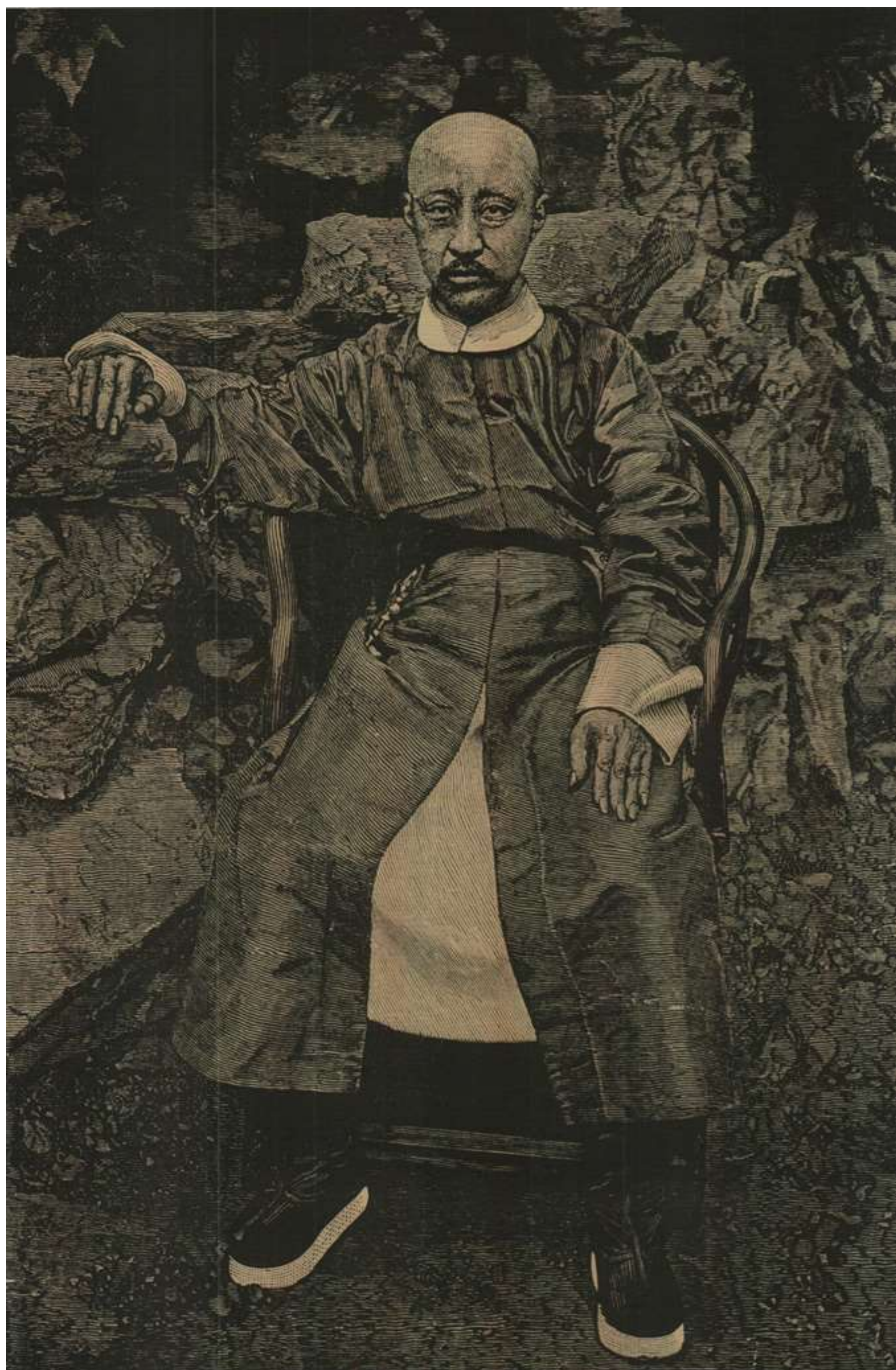
/大清的地方官员。赫德和西方人对他们的滥权厌恶之至

1865年赫德年方三十，担任大清部级领导已经三年。以帮补大清为己任，他受到刚刚从江苏巡抚提升为两江总督的李鸿章的鼓励，向总理衙门提交了一份改革建言。其中提到一个重要问题就是地方财政。其矛头所指，是1853年朝廷允许地方政府开征的一个新税——厘金。厘金在江浙推出的时间和外国人控制上海海关基本同时，在百姓眼里，海关是个正面形象，但对厘金却怨评如潮。以前大清的税收主要靠土地税、盐铁税和各种实物税，外加卖官，收入都进入北京户部。现在地方可以收税，却没有统一的律法，这就像打开了潘多拉盒子，陋俗恶习随之泛滥。曾从师林则徐的翰林冯桂芬就说："近10年来捐途多而吏治益坏，吏治坏而世变益亟，世变亟而度支益蹙，度支蹙而捐途益多，是以乱召乱之道。"1865年太平天国失败后，朝廷本打算取消厘金，但是地方的

衙门、军队、官商已经坐大，厘金就是他们手中永远的摇钱树，动不得。

赫德在他的言论中强烈要求取缔厘金。根据西方人写的传记，他曾提出两个命题来支持他的观点。其一是政府税收应当促进贸易发展，而厘金的征收并非在交易环节，而是随地折卡，地方政府又胡作非为，商人备受其害。本来厘金税率只有1%，但是天晓得最终地方政府贪没了多少。他把厘金称为官员的“私田”，耕种了，就一定要收获：“惟官之下取于民者多，而上输于国者少。”就是说商民吐了血，国家也没得着，“饱私囊而漏公项，供贪婪于戚友。如是而欲民生安业，岂可得耶？”

赫德的第二个命题是个极为精辟的观点，即在大清的体制里，把税收放权到地方是非常危险之事，财权必须要统一掌管在京城。中国被认为是大一统的帝国，但赫德担忧财经权力实在过于分散。这一传统到清末登峰造极，不但是税收，1890年以后，大清的铸币权在李鸿章、张之洞等大员的争持下，也分割在各省造币局。赫德深感分权带来的经济混乱阻碍了贸易发展，削弱了皇帝的权威。从这个角度说，厘金也应取消。赫德为财金的中央集权呼吁了40年。



/基于1872年英国人J·汤姆森（J. Thomson）的照片制作的恭亲王的版画肖像

1867～1869年在修订《天津条约》时，赫德帮助增加了补充条款，即在海关征收不超过2.5%的流转税基础上（仍然要按条约要求征收5%的关税），免征所有厘金，出口货品也要求给予厘金退税，所有的东洋

西洋贸易对此“利益均沾”。相当于厘金的税收也没有收权到中央政府，而是去了海关。取消厘金的出发点，赫德可能与朝廷是相同的，但绕了一圈，赫德的方案使外国货在内地竞争力更强，出口退税时，最大的受益人又是外资在华的投资厂商。

当年也是30出头的恭亲王收到赫德18页纸的改革建议，曾让六部和地方大员参议，结果他们认为如果照老外说的这样做，不仅惹翻了地方官，朝廷也争不到权。赫德希望由海关帮助中央集权的真知灼见，也就被束之高阁。1870年以后，大清体制内产生了一批具有“自强”意识的高官，赫德在地丁、盐课、税饷问题上的一系列观点，曾在他们中间产生过共鸣，但仅为共鸣而已。



/西方人描绘的一个地方关卡，在检查外国人过境的文书

赫德在东西冲突中寻找平衡，在大清外债安排上表现得更为明显。1894年以后10年左右的时间里，他改变了大清朝廷既无内债又无外债的传统，不但把它拖入了国际金融市场，而且成了世界上最大的债务人之一。赫德能做到这一点，因为他手中有最优质的抵押品——大清未来的

海关收入。

大清对外借款始于19世纪50年代。据统计，直到1894年，外债共发生45项，共折合库平银4 626万余两。不过，这些外债的直接债务人都是地方政府或商业机构，其中一大部分贷款是用于经济性质的投资。甲午战争前，中央一直“洁身自好”，不愿沾染借外债的“毛病”，但其财政状况极为困难，海防军事开支连年拖欠。日本人在胶东半岛挑衅的炮声一响，宣告大清帝国枯竭的财政已濒临破产边缘。这种情景对我们来说有点似曾相识：1694年英王威廉三世与法国人开战，打到一半不也没钱了吗？英国由此诞生了英格兰银行。难以照搬的是，太后和皇帝找不到藏富于民的大款，组织借贷资源。



/1894年7月甲午战争前海军衙门的三位大员，分别为正红旗的汉军都统善庆、醇亲王奕（末代皇帝溥仪的爷爷）和北洋大臣李鸿章

赫德此时成了大清找钱的唯一希望。1894年的7月，赫德代表大清朝廷，向英格兰银行递交了贷款申请。赫德以为有海关收入作保，又有6%的利息，英行一定会接受这笔生意。但是行事严谨保守的英行以不明了中日内情和战争风险为由拒绝了这笔贷款。这是英格兰银行唯一与大清直接打交道的一次机会，但双方失之交臂。赫德接着奔波于商业银行之间，最后是汇丰银行以7%的利息借给了大清1 000万两银子。汇丰银行在上海的几任行长都是赫德圈子里的人，在很大程度上，从建行开始，他们就在赫德的庇护下，得到海关的往来账户生意，从而迅速在中国站稳了脚跟。这次贷款，在英行拒绝的情况下，算是汇丰给了赫德一个面子。有一本回忆录上说，赫德苦口婆心说服总理衙门的大员坐在贷款谈判桌前，其中一位大员居然在谈判过程中打起了瞌睡。

这一单贷款的成功，使西方银行家认识到，有赫德的海关担保，向大清政府融资是万无一失的生意。1895年，渣打银行加入了贷款的行列。《马关条约》签订后，英法德俄四国为向大清提供战争赔款贷款，争风吃醋，明争暗斗。赫德此时俨然成了贷款专员，一方面与李鸿章讨论贷款条件与抵押，另一方面保证在英国人占先的前提下，各路列强利益均沾。1902年“庚子赔款”后，此剧继续上演，大清未来几十年的海关收入，毫无选择地被押在了数家西方银行的资产负债表上。



/1895年的英格兰银行大楼，它拒绝了和大清政府打交道

公平地说，没有赫德，大清政府找不到海外借款的门路，他的确是领路人。但是有了赫德，大清并没有找到正确的道路，创造中国的国民债务，建立金融机构与市场，获得新的财政收入。得益的一方是胃口越来越大的外资金融机构，有了海关做担保，他们乐于把朝廷的债务越做越大。1898年，清政府账下的外债合计达库平银3.5亿两，1905年的“庚子赔款”借款，又加上关平银4.5亿两。汇丰银行和渣打银行两行在总额中占了大头。

赫德也认识到了外债增长的风险。在1895年的一段日记中，他谴责了新崛起的东方帝国——日本，同时说道：“所有的人都在剥夺中国，留给中国人的只剩下让步再让步。阳光下没有新鲜事儿，难道南海泡沫的丑行不会（在中国）重新上演吗？”无奈的赫德一定在想，他的海关收入正在为这场发生在中国的外债泡沫添油加薪。

一个制度的变革，首先要有新观念在体制内日复一日的浸染，其次要有实干的官员来执行方案。“明治维新”30年后，日本已经有上百人在国内外获得了经济学位，大学已经开办经济研究所，伦敦大学的教授在日本任教习以为常。其中的一位教授后来写道，政府的高官和他的学生都有一股激情，推进改革，建设东方的“大英帝国”。“同光中兴”30年后，大清主要还是靠赫德在零敲碎打地传播财政金融的基础知识。泱泱大国与岛邻小国的做派就是不同。

资本与洋务运动

中国20世纪70年代末开始改革开放至今，其主要特征之一就是资本形成快和积累水平高。国家的富强由此而来，经济的担忧也由此而生。2010年以来，大家对投融资关心的又一个热点，是地方政府债务和其中包含的风险。19世纪70年代初，中国也经历过一次“改革开放”，这就是以富国强兵为目标的洋务运动。在这里，我们从两个角度回望百年前的那次改革：一是资本的形成与积累，二是地方政府在其间的作用。

洋务运动二十几年，从朝廷的军机处、总理衙门到地方，搞得轰轰烈烈，也取得了不少实际成果。如建立了大清海军，诞生了中国第一批现代工业企业，送出去了第一批留学生，翻译出来第一批西方经济学著作。然而一个头疼的问题始终困扰着洋务运动，就是缺钱。没有资本又想富国强兵，大清政府给自己提出一个巨大的挑战。

在那个年代，说中国没有钱做积累与投资，不完全是事实。问题的关键不在于缺钱，而是缺资本，缺少一种机制帮助各种形式的钱财转化成资本。黄仁宇将明清中国与西方做了对比，发现在西方，“现代货币体系与信贷密不可分，它的广泛被接受增加了财产的可转让性，并且使更宽泛的信贷成为可能，从而使闲置的资本发挥作用”。而在中国，直到清末，商人把剩余的资金投入商业开拓很普遍，但投入工业制造业的资金却少得多，因此“货币在传统中国并不能实现上述所有功能”。

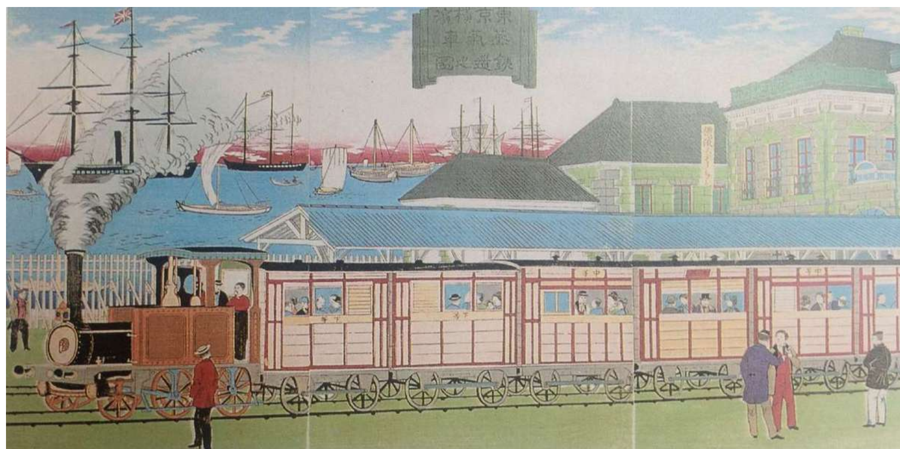


/这是19世纪末20世纪初景德镇烟囱林立的照片，但它未能催生现代金融

在现代金融史上，财富要素转化成初始资本通过了多种渠道。英国的旧贵族靠的是“圈地”，新贵族靠的是对劳动价值的掠夺，欧洲国家普遍依靠开拓海外殖民地资源，现代经济靠的是科技对生产力的提升。在这一切之上，财政和金融占据着制高点，因为政府最有权力实现财富的集中和转移，银行最有权威控制和制造货币资本，从而决定着资本的规模与价格。大英帝国在操纵财政税收与金融上是老手，例如利用英格兰银行，控制货币发行，引入所得税与关税，制定银行法律等等。我们前面已经提到，在1814年战胜了拿破仑之后，英国的财政金融政策和外交政策里应外合，集中用来支持本国资本的形成与资本在全球的扩张。

19世纪下半叶崛起的新帝国德国，对资本形成的重要性理解得更为深刻，运用得更为彻底。德国有一个不得志的政治经济学家，叫李斯特，他创立的所谓“历史学派”经济学，总结了英国的实践，认为国家间的经济竞争就是要靠国家力量。后进国家不可相信亚·当斯密主张的贸易自由主义，也不要搞李嘉图的比较优势，而是应当通过有力的关税政策、产业政策保护本国资本积累与工业起步。他奔走于当时德意志帝国各个小公国之间，拼命呼吁德国的统一，建立强势的国家权力，主导财政金融政策。30年后，首相俾斯麦实现了德国的统一，李斯特的理论也有了机会得以实施。德意志银行、德国商业银行都诞生于俾斯麦统治初期，它们有力地促进了德国工业资本的形成。

日本明治维新后，政府为资本的形成想出的办法更果敢有创意。首先他们用政府的钱赎买旧日武士手中的土地，然后迫使武士用这笔钱投资工业，再通过发债搞通货膨胀弥补政府支出的窟窿。这样做一箭双雕，土地与武士被有形剥夺，为形成初始资本做了贡献；全民被无形剥夺，为资本积累做出了牺牲。1882年之后，日本还用了一招，就是制造工农业产品价格的“剪刀差”，加大农业税收，使农业积累流向工业。日本早期的资本形成完全是政府强制运作的结果，它对农民和市民的剥夺屡受后世学者的诟病。不过到了19世纪90年代，日本的中央银行与国民银行体系已经建成，现代金融更为依靠市场原则，支持产业资本积累，使一个封建旧王国快速跻身于西洋列强的行列。



/日本1890年东京至横滨火车的宣传画。下面注明新式银行是铁路及其他产业投资的主体，替代了政府投资

没有本钱的大清政府在洋务运动时是怎么做的呢？它实际上把这个难题留给了各省具有改革观念的要员，如曾国藩、李鸿章、左宗棠等，而后者又把难题分解，主要下放给了外国银行、地方税收与其他本土资源。洋务运动中“官督商办”的企业，都是地方大员与西方资本联手的杰作。在财政金融政策上，朝廷缺乏统一的系统与调度，甚至没有统一的政策。

事实证明大清的这种选择对资本形成可收一时之效，但其实最不成功。第一，各地方派别政治上相互倾轧，官员直接管理经济导致贪腐盛行。第二，政府没有依靠专业的中介机构，没有提出传统金融机构转型任务，资本形成效率低下。第三，外国银行在中国市场主导了资本价格，积累速度远快于内资。资本弱势是洋务运动失败的重要原因之一，而地方在财政金融上“各自为政”的苦果，不但大清朝廷完全无法收拾，其带来的混乱让中国一直痛苦到20世纪中期。



/这是西方人1880年描绘的左宗棠签署贷款的场面

地方大员们首先要争的是朝廷的拨款，这是洋务运动中强兵的主要资金来源。1875年，在两位洋务大员，即淮军与湘军首领李鸿章与左宗棠之间爆发了一场争斗。左宗棠是洋务运动中有作为的地方官员，他曾任闽浙总督、陕甘总督、两江总督，开办了“福州船政局”“兰州织呢总局”等现代企业，也是地方官府借外债的先锋。面对海上来自西洋与东洋的威胁，李鸿章主张集中财力“备东南万里之海疆”；左宗棠则认为“泰西诸国之协以谋我也，其志专在通商取利，非别有奸谋”，朝廷绝不应当“撤出塞之兵，以益海防之饷”。

无论李大人还是左大人都有自己在地方搞洋务的一本大账。1865年，李花了6.5万两银子从美国人手中买下了一座小工厂，这就是江南军工厂——江南制造总局的前身。这笔钱部分来自朝廷从海关收入中拿出的拨款，部分来自李鸿章主政的安徽税收。为了给大清建一支像样的海军，包括生产军舰武器，单靠江南军工厂就明显不够了，李鸿章必须得到朝廷的资金支持。但是捉襟见肘的大清户部，顾得了“塞防”就顾不上“海防”，只好让两位大人在太后和皇上面前打嘴仗。

李、左这两位大人在争多少银子呢？其实来自户部的拨款只有两三千万两。在总理衙门的协调下，左宗棠的要求得到了支持，李鸿章只争到了1 000万的海军军费和资本投资开支，还要等上五年才能拿完，每年只能拿200万两。总税务司赫德可谓是旁观者清，他感叹道，在各种

刁难与截留之后，李鸿章实际每年拿到的拨款还不足50万两，对于建立一支现代海军和必要的兵工厂来讲，他真的是两手空空呀。

地方大员，只要朝廷对他们放手不管，有的是路子来钱。纷纷涌入对华外贸融资业务的外国资本，最有感觉的就是投资官商，以获取高额利润，缺钱的省级大员是他们最理想的第一批客户。在洋务运动兴起之前，已经有数笔贷款借给了地方政府，主要用于镇压太平天国和其他地方运动。由于有地方税收做保障，这些贷款基本及时归还，外国银行发现，中国官员的信誉还不错，他们贷款就更大胆。

李鸿章在朝廷争执海军拨款时处于下风，但在利用外资上他的记录功绩卓著。他主持设立的开平矿务局（1877）、唐胥铁路（1881）和招商局轮船公司（1873），主要的初始投资都利用了来自汇丰银行、渣打银行和其他西方银行的借款。值得一提的是，这些企业都是中外合资的股份公司。随着运营的发展，它们逐渐有了自身资本形成的能力，中资股份比重也有逐步提升的趋势。例如，当招商局轮船公司1877年买下其竞争的手下败将——美国人的上海轮船公司时，股权交易中外债借款为173万两，中国人自己的投资140万两，占到总额的45%。19世纪80年代开张的上海制棉厂，几年后也允许中国人在其中占有股份。

/清末汇丰银行的一本账务记录。上面注明：大清帝国借款，下面是一笔一笔的具体借款额，具体经办人是地方政府的买办（照片来自汇丰银行档案馆）

汇丰、渣打较少对中小私企放过贷款。如果没有官商，很难想象外资会大量流入一个没有立法、没有人才储备、没有信誉记录的新兴市场。甲午战争之前，地方官员主导的商业贷款总计有几千万两银子，对他们在洋务运动中建立自己的工业基地至关重要。老外也承认“事实上，大部分的商业，包括主要由外国人开拓出来的市场，都仍然是中国人一统天下”，也就是说外资在给地方官员抬轿子。

那么中国人自己在“官督商办”企业中的投资来自哪里？从李鸿章、左宗棠、张之洞所办的几个公司来看，这些钱主要来自各省的海关收入拨款。除此之外，有些来自地方税厘金的收入，有些来自买办阶层的积累，也有些来自政府官员的个人腰包。如当时的轮船招商局总办唐廷枢、上海机器织布局及上海电报局总办郑观应、李鸿章的商业智囊盛宣怀都是当时投资企业的大佬。只有一小部分的钱是来自钱庄和票号的投资。已经有资本公积金的企业也对新企业投资参股，如1884年招商局就曾投资30万两白银帮助开平矿务局增资扩股。我没有找到在洋务运动期间中国内资形成总额的数据。1894年的一份统计显示，外资在中国制造业的资本投资总额为1 800万两白银，总资产为2 600万两白银，员工总数为32 000人，行业包括了造船、制茶、纺纱、出口、物流等等。这是洋务运动几十年后中国工业规模的一个缩影。

在洋务运动中，除了赫德的呼吁，我们还可以听到国人发出的微弱的呼声，要求政府对银行的发展给予关注。金融观念先行者中一位重要的代表是企业改革家王韬（1828~1897）。他因涉嫌太平天国运动曾在英国使馆避难，并到了苏格兰和英格兰游历。他是第一个在剑桥大学演讲的中国人，也是中国报业的开山前辈。他1880年时就说，在通商港口，外国的银行和军舰一样在为商人提供保护，中国也应当有自己的银行为商业服务，大清应当通过银行而非官府来投资煤矿铁路。另一位在洋务运动晚期传播西方财政金融观念的改革家是郑观应（1842~1922），他在1893年的《盛世危言》中提到“泰西有官银行、商银行又有贫民银行”，并称英格兰银行为“英国国家总银行”，这可以看作首次分别提到商业银行与中央银行的概念。郑氏特别强调：

> 夫长洋务之兴莫要于商务，商务之本莫切于银行。泰西各国多设银行以维持商务，长袖善舞，为百业之总枢，以为财源而维大局。

他列出10条办银行的好处，首先即是为国家“大兴作”，如造铁路、设船厂等种种工程融资。这些话说得是很到位的，尽管他对西方金融概念的介绍很简单，而且译文的用词也不够精准专业。

郑观应的书第一版面世时正好赶上甲午年（1894）。那一场海战的失败，被许多史学家看成同时宣告了洋务运动的破产。如果真是这样看，那么在破产的资产清单上，有数家“官督商办”的企业，唯独没有一家银行。风水轮流转，2014年又赶上了甲午年，中国的银行业终于实现了“长袖善舞，为百业之总枢”这一愿景，上市的官行、商行，其盈利占据了上市公司利润总额的半壁江山。

纸币发行呼唤集权

1712年，位于南安普敦的一家造纸小作坊得到了一笔大订单：为英格兰银行印制钞票。作坊主人亨利·珀图，是个制造精美纸张的能工巧匠，可是他对什么是英格兰银行却完全不懂行。与英行行长签订的合同，使他的小作坊取得了和艾萨克·牛顿任局长的铸币局一样的功能，而且能够更为便利地为公众提供普遍接受的支付工具。当时印刷的票子，面值5、10、20、50、100英镑，价值相当于今日的120~12 000英镑，可见并非服务于百姓的日常交易，每张都带着和黄金一样的贵气。珀图的公司在印制钞票上的不列颠尼亚的肖像时，添加了防伪的水印。后来票面价值也包括了1英镑和2英镑，彻底取代了流通中的小银币。小作坊里完全是手工操作的印钞机器摇呀摇，把英行的钞票从18世纪的南安普敦，一直摇到了19世纪的上海。



/一张英国印钞公司印制的钞票

这些漂亮的钞票和外资行提供的其他支付工具，很快就在上海搞出了个货币经济“双轨制”：土生土长的农业和商业是旧经济，流通主要靠传统的支付手段——银钱。在新经济里，即沿海的国际商贸和租借地里，流通基本上依赖西方人自己带来的货币。在很多年里，大清朝廷并不懂得货币流通是国家最重要的主权，一开始就没有堵住外国铸币在中国的流通：1800年以前是西班牙银币，1840年以后是墨西哥银币，19世纪70年代，美国银币也曾短期挤进来凑热闹。到19世纪末，外资银行的纸币银票开始大行其道，而与本土的货币流通泾渭分明。郑观应感叹：“闻英商汇丰银票在粤通用之票百余万，该行已获利二百余万之谱，

虽有华商股份，不与华商往来，即有殷实华商公司股票亦不抵押，唯外国公司货物股票均可抵押。”

拿在手里看得见摸得着的纸币，是“货币”最窄的定义，以前没有个人开出的支票，只有银行开出的银票，加在一起，就近似现在各国广泛使用的货币概念M0（流通中的现金），再加上企业机构开出的支票，就相当于今天的M1（狭义货币供应量）。支付手段越是发达，金融产品越是丰富，M0和M1在货币总量中的比重就越小。百年前，手中有一张纸币或银票，和今天同样的一张纸，相差的分量不但涉及它们的实际和名义面值，而且还有它们在货币大家庭当中独一无二的地位。

一张一张地数100元人民币，你会发现它们的版面和大小是相同的，发行人永远是中国人民银行。同样一张一张地数100元的港币，你可能会发现它们的版面却是不同的。这是由于港币有三家发钞行——中国银行、汇丰银行和渣打银行。换句话说，同一面值的港币有三种不同的版面。汇丰、渣打与中行各占港币发行的85%、15%和5%。除了三家发钞行，香港金管局负责发行10元港币的纸钞，只有这些纸钞上印着“法定货币”。在小小的香港，怎么会有三家发钞行？如果你产生了这一疑问，你就站在了大清的货币发行从分散走向国家集权的历史起点上。实际上，中国银行是1994年才加入发钞行的，香港金管局发行10元钞和钢镚儿的时间起步更晚。渣打银行与汇丰银行拥有漫长的发钞历史，它们的古旧纸币，可开通一条幽径，带我们回溯香港岛和上海滩上的一段旧日时光。



/你注意到香港这些不同版面的货币了吗？

在亚、澳诸地发行钞票，渣打银行算是老资格的英国银行之一。在它之前来到中国的几家小银行，也曾发行过银行券，如有利银行（The Charted Mercantile Bank）就很有开发业务的闯劲，试图通过“圈地”式的发行，锁定客户，打下货币的天下。

渣打银行1858年刚成立时叫“The Charted Bank of India, Australia and China”（印度新金山中国汇理银行），从名字可以看出这是一家视野宽阔、野心勃勃的地区性银行。它的注册地是印度的加尔各答和伦敦，业务受到伦敦《银行法》的监管。我曾去伦敦金融城渣打银行总部访问，他们自豪地向我介绍，这家银行的祖籍就是在这里，浑身流的都是西方的血液。但是100多年来，它没有做过一丁点儿英国的本土业务。在日不落的大英帝国，最好的赚钱机会是在海外。开业的当年，不需要任何特许，渣打银行就在上海开了分行。或许是由于它的第一任上海分行行长的名字的谐音，或者是由于它的第一间办公室的地名，它在上海被称为“麦加利银行”。



/有利银行1886年在马来亚发行印着五种文字、可以在几个国家流通的钞票



/渣打银行19世纪70年代在伦敦金融城里的总部大楼

作为一家伦敦监管的银行，麦加利的主要业务就是商业承兑票据与

发行银行券。只要它满足了英国《银行法》的规定，提足了发行准备金，就可以由任何一家分行发行可在当地流通的、面值统一的银行券，也就是钞票，而不必顾忌当地政府的要求。当然，19世纪的东方，还没有一个国家推出货币发行监管条例，限制外资银行的货币发行，银行券的发行主要取决于汇兑业务的发展需要。麦加利1862年在香港，之后在日本、新加坡、缅甸、锡兰等地都发行了银行券。上海的业务在分行成立后发展得并不太快，到1863年承兑的票据占用了银行1/3的资本金，这时他决定在上海第一次尝试发行钞票。

据银行的传记作者麦肯齐的描述，此时正赶上太平天国末年，兵荒马乱，麦加利的经营并不顺利，第一次发钞很不成功。其中的一个关键是，上海分行27岁的行长魁舍尔没有能够搞定赫德，后者的海关拒绝接受用麦加利银行的钞票缴纳关税。魁舍尔一看形势不好，很快就从麦加利银行辞职跑了。1885年，麦加利第二次尝试发钞，还是不成功。直到1893年魁舍尔再次回到银行，并成为银行董事会的主席，主持收购了另一家银行，扩大了资本实力，麦加利的钞票才被上海商界所接受。几年里它一直紧守发行储备的审慎原则，发钞量至1900年达到了800万英镑。从麦加利的经历来看，大清末年的“新经济”市场如春秋战国，发钞的竞争很激烈。



/渣打银行（印度新金山中国汇理银行）1874年发行的一张纸币

由苏格兰人托马斯·萨瑟兰德发起设立的汇丰银行比渣打的成立晚了7年，但运气却好多了。它既错过了大清国内的动乱，也躲过了世界性

的棉花与金融危机。与渣打银行不同，它根本不在乎自己出生地的纯正，不但登记注册地在香港，总部在香港，投资者大部分也都是来自香港、上海的英国商家。不过聪明的是，汇丰银行拿到了英国财政部的一个特批，帮助打理政府在远东殖民地的账户，这给它打开了受理海关存款划支的通道。这些已经使汇丰身世不凡，加之它在上海的行长大卫·麦克林是赫德的好朋友，汇丰的实力地位很快超过了它的前辈。1866年它开始在香港、上海发钞，到了19世纪70年代，汇丰的钞票就在这两地成为主导货币。这种地位，不像是英格兰银行，有法律赋予其钞票法定货币的权威。不论是汇丰还是渣打在港发行货币，港英政府既不插手也不认可。在上海，大清朝廷更是从未对外国货币表示过态度。它们的流通和保值，完全取决于银行的审慎运营和在市场竞争中获得的信誉。

除了渣打、汇丰，清末在中国发钞的外资银行最多有过十几家。这样的光景，类似于1844年以前英国的“自由银行”发钞时的情景。它的实质就是：按照《银行法》登记的银行，或经过某种授权的银行，都有发行钞票的权利，没有一家具有垄断特权。到了21世纪的今天，“自由银行”的货币发行只剩下四个地区，即苏格兰、北爱尔兰、香港和澳门。在香港，港英政府直到1935年宣布汇丰、渣打和另外一家银行发行的货币为法币，法定多家发钞行的传统延续至今。在其他国家，“自由银行”制度均被法定发钞制度替代。用金融史学家舒勒的话来说，多家银行发钞的自由，意味着国家主导货币经济的不自由，当然也就使后者无法通过制造通货膨胀提高财政收入。19世纪中期以来民族政府（nation state）的形成与国家之间的竞争格局，使集权的货币管理与财政实力的增强——不论是以什么手段——成为非常正面的必要的概念。美国总统林肯有一句惊人之语：“创造发行货币不但是上苍赋予政府的特权，而且它带来政府最伟大的创造机会。”



/汇丰银行1866年发行的25元港币

在亚洲，又是日本的官僚学者首先听进去了，而且马上付诸实施。

在日本银行成立之前，他们就不失时机地由财政部统筹启动发行钞票。当时日本也是货币多本位，各种金属货币在流通领域各领风骚。1871年财政部试图把自己发行的钞票与黄金挂钩，叫作“金圆券”（gold yen），并宣布它就是法定货币，银与铜定位为辅币。在开放口岸，政府铸造了与墨西哥银币相同重量和成色的日本银币，宣布它们也是法币，以利于商家的交易。他们还去香港买了英式造币机（实际是大清不要的），请了英国专家负责印制纸币。遗憾的是日本没有那么多的黄金，金圆券很快就维持不下去了，黄金也被劣币驱除出了流通领域。1878年，日本放弃了金圆券，宣布“银圆券”为全国通用的法定货币。民国时期的国民党政府曾搞过金圆券、银圆券，名字原来是日本人几十年前创造的啊。

日本这样折腾了10年，虽然金本位没搞成，但法币的出现把外资银行发行的钞票降格为二等货币。政府的腰包，左口袋装着国债，右口袋装着钞票，也鼓了起来。1882年日本中央银行成立后，政府货币发行权开始转到了银行手里。他们对搞金本位制处心积虑，一心要向大英帝国靠拢。最后是靠1894年甲午战争的赔款，也就是靠掠夺大清的财富，日本在1897年实现了这一梦想，国家进入了单一纸币时代。西方银行在日本没得到发钞的好处，但高速发展的军事帝国需要贸易与投资，这些为

他们带来更为优厚的利润。日本哲学家加藤弘之认为日本人模仿性高于创造性，短短二三十年就能取得明显进步。从明治时代日本统一货币发行的经验，可见此话有道理。他们重行了英格兰银行之路，先由国家立法支持发行纸币，后来才有黄金储备的保证。

大清朝廷里也不是没有明白人。时为两广总督、洋务派先锋的张之洞（1837~1909），在办实业方面成效似逊于李鸿章，但对货币控制，他眼光独到，情有独钟。1887年他通过驻英大使买了中国第一套西式铸币机，开始在广东搞货币的独立王国。1889年他干脆请聘汇丰银行的专家来帮他铸币，显著提升了广东造币局的信誉，扩大了广东“龙洋”在外省的流通，挖了外资银行流通市场的墙角。调任湖广总督后，张之洞又把铸币厂开到了武汉。《清史稿》评论此公做事“务宏大，不论费多寡”，恐怕和他自以为掌握了制造货币的技巧有关。



/洋务运动的领军人物之一张之洞，在中国现代铸币史上开创了混乱时代

日本人把货币发行权收归中央政府，而且通过银行立法等的专业运作，为货币贴上了国家信誉的标签。张之洞的精明却不在这里。他知道发行货币是一种特权，但不知道货币信誉首先要依赖国家的集权，他感兴趣的是从民间拿回铸币权，为地方政府圈钱。广东造币局树立的是一

个恶劣的标杆，地方政府纷纷效仿，比着制造假冒伪劣货币。到1890年前后，地方造币局已过10家。广东还出现了铜钱造币局，想方设法从铸币的重量成色上挤出油水，中饱私囊。大清的钱币因此更加信誉扫地，人人避之唯恐不及，只能与穷人为伍。等到北京的朝廷看明白其中的奥妙，想收回铸币权，但为时已晚矣。1898年戊戌变法时，光绪皇帝呼吁司员士民就国事上书，亟求改革大计。历史学家茅海建教授研究了其中的条陈，他说：“我一直企图从他们众多的改革方案中寻找一种建议，既切实可行又果有成效。我的目光渐渐集中了，那就是铸币。”但是他发现“没有人以近代经济学理念来谈铸币问题”。那些含含糊糊、理论上完全不知所云的断语，根本无法裁制张之洞等地方大员手中掌握的货币权力。

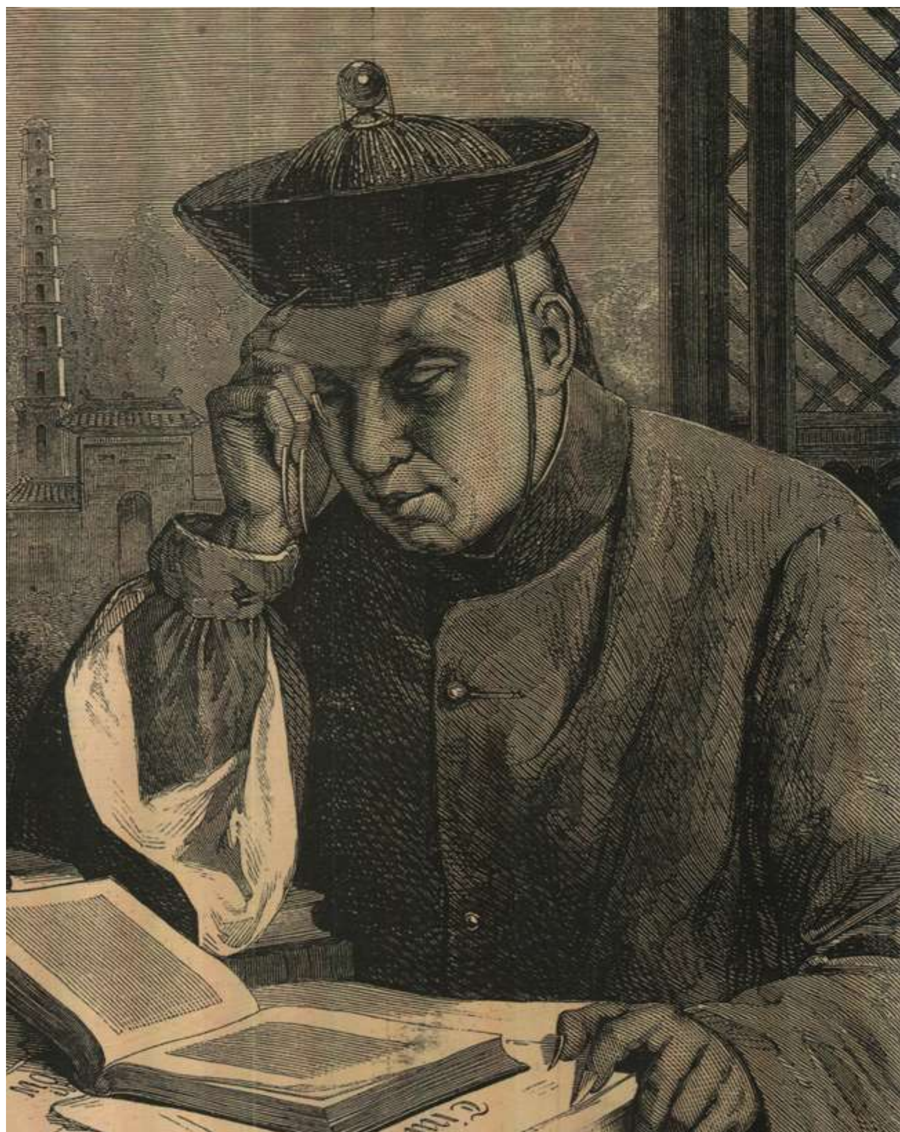
在现代社会，有两件事情必须由国家集权，第一是军队，第二就是货币。掌握在地方手里的货币权，特别是成色不足的铸币与没有节制的纸币发行，将被证明比民间分散的发行和外资另类的发行，对中央政权更具致命威胁力。

西学东渐的一代新人

2013年10月的一个下午，北京对外友协礼堂正在进行一场高端交流。诺贝尔经济学奖的获得者费尔普斯教授给我们解析，来自社会底层的大众创新如何推动了经济的发展。他指出，19世纪资本主义的辉煌，离不开企业家、金融家脑子里不断涌现出的新点子的驱动。费教授的话启发我去寻找一百多年前中国金融舞台上的新点子及其创造者。

从1847年第一家英资丽如银行落脚上海，到1897年第一家中国现代银行开张，历史整整等了50年。此刻，19世纪马上就要结束，洋务运动匆匆跑了过场，然而现代金融的舞台仍幕布合拢，没有打开的迹象，看得我们今人在台下为古人跺脚着急。那么大清到底在等什么呢？一个不可忽略的答案是，它在等金融业创新人才登上历史舞台。吴晓波点评说，在某种意义上，中国现代化道路的艰辛与曲折，“与时间迟早并没有多大关系，而是因为这个国家的精英阶层具有太多的摇摆、投机和过于感性的民族人文特征”。中国现代金融业开局的气象，就是取决于这样一个精英高管阶层的人文特征。

这个阶层在洋务运动前后崭露头角，他们摇摆、投机、敏感，充满新点子与变革激情。根据他们的教育背景、阅历与社会地位，我把他们归为四类世家：海归先觉、洋行买办、红顶商人、行号王侯（也可把他们称为昔日的“土豪”）。晚清40年的社会大变局，把零散疏离的社会精英们聚合在了一个新的舞台上，这是一个可以清楚辨识的演出班子：西学东渐时代的本土工商界主角。



/1890年《伦敦画报新闻》的这张肖像，向我们介绍了一位西学东渐时代的精英典型。他头顶官帽，身着学生装，留着长辫长甲，读着《泰晤士报》与横版书，专心致志，冥思默想。中国的现代化就是由他们起意开张

海归学子的杰出前辈是毕业于美国名校耶鲁大学的中华第一人容闳（1828～1912）。他自小受教会学校教育，24岁就入了美国籍。1860年他回到中国时，可与太平天国干王洪仁玕称兄道弟，被曾国藩视为亲信，可见他对中西文化的贯通能力极强。容闳对自强运动的推动（特别是幼童留洋）以及后来与革命者孙中山的交往，处处体现出他所具有的进化伦理与前卫思考。

我没有经过仔细考证，不过认为容闳非常可能是将现代银行概念介绍给中国的第一人。他的首位听众，正是洪仁玕，时间为1860年。此时全中国还没有一本西方的经济著作译本，容闳却带来一个新点子，即通过一个机构发行债券，可以帮助造反的太平天国建立新型的政府财政。他提出国家银行或者说国民银行的概念，可以肯定地说，大部分是来自他在美国的观察与体验。

美国在1860年以前，既没有英格兰银行式的垄断银行，也没有英国式的法定货币发行机制。那里各州皆有自己的银行登记法规，小银行可以随意发行自己的钞票。汉密尔顿1790年搞起来的第一美国银行和1816年议会建立的第二美国银行，都没有能力支撑具有国家信誉的货币发行。1860～1865年美国内战期间，议会通过了一系列新的国民银行法案，把银行的货币发行与政府的债务挂上了钩。根据这些法案，任何一家银行，只有登记为国民银行，购买了政府债券，才有资格发行跨州流通的、具有国家信誉的货币。银行法的目标，一方面是针对民间滥发货币的“野猫银行”；另一方面，明眼人都看得出来，这样一种安排便利了政府开源，帮助林肯政府渡过战争财政的难关，与英格兰银行的发端异曲同工。容闳最早抓住了这一制度的新意。几十年后，梁启超也看明白了其中的机关，他说林肯总统是靠国民银行制度赢得了美国内战。



/容闳（右二）与友人留影



/19世纪60年代美国发行的国家货币（national currency），上面没有“美国联储币”（Federal Reserve Note, 1912年）的字样

容闳极力要把财政银行法宝传授给中国的政府——开始是太平天国的叛将，35年后是大清朝廷。他对总理衙门的翁同龢说，政府可以开办一家银行，先到有同情心的美国人那里借点款，以后有了盈利还清了，银行就是政府自己的了。他的建议根据大清不存在新式国民银行的现实，在美国模式的基础上进行了修订，但是和1896年中国的现实以及朝廷大员的小算盘还是相去甚远。翁同龢拒绝给容闳一个机会去接触一下美国人，他的建议被埋没在了废纸堆中。

在英美通过切身体察，对金融具有先知先觉的海归派还有王韬、曾纪泽、郭嵩焘、黄遵宪等等。这些人虽然不像容闳拿到了洋学位，但都在国外生活过相当时间，对现代金融理念与制度甚有心得。他们的建议集中到一点，就是要求大清政府关注经济，不但管财政，也要有银行。美国一学者曾指出，这些人的议论由于缺乏执行力，“有点像空中楼阁。但放在正确的语境中，他们的意见颇切中要害”。

对西方金融同样有深刻理解并勇于创新的另一个群体，是洋行走出的高级打工仔，知名者如唐廷枢、徐润、郑观应、席正甫等。这些人大多从未在国外镀金，但自小接触洋人洋行，知识结构与社会实践是与国际接轨的。从1850年到1870年，洋行成了中国高级管理人才的培养学校。唐廷枢于1863年进入当时资本规模最大的怡和洋行，涉足的领域包括棉花的出口与航运业务。徐润15岁就进入宝顺洋行当学徒，先是从事内河航运，之后又帮助宝顺洋行打开了上海到日本的外海航运。经济思想家郑观应曾在宝顺洋行、太古轮船公司任事，参与多种商业运营管理。这些人在洋行取得了很高的成就，进入了管理高层，任职总帮办总买办。这些“名头”后来被演绎成“崇洋卖国”的代名词，但其实它就是今

天外资机构的“中国区主席”百年前的别名。



/英语“买办”是葡萄牙语“买家”的沿袭，可见此“名头”起源于明末。图为早期成名的总买办唐廷枢

这几位大买办后来都被李鸿章收编为创办官督商办企业的骨干。他们不尚理论，但立事能力却是一流。在开创现代金融业务方面，我惊讶地认识到，他们可算是中国本土“投资银行家”真正的老前辈。1875年9月，在李鸿章的支持下，招商局轮船公司决定要成立自己的海险保险公司，摆脱外资保险公司不公平的理保。办保险本金从哪里来？唐廷枢、徐润二人召开了一次特别董事会商议此事，看来唯一的办法是向公众募集，大钱没有，但可聚少成多。当时中国并没有英式的“商人银行”（merchant bank），更无股票市场帮助企业公开发行。于是二人决定自己动手推荐股票。

1875年11月，中国第一份通过公开市场筹集资本的“招股书”登在天津的《益报》与上海的《申报》上。不过它不叫“招股书”，而叫“保险招商局告白”，也叫“公启”，上面浓缩了今天几百页招股书的要素信息。保险招商局的股份拆成了100两一股，结果成功从社会筹集股本金20万两，超额认购了原定规模的25%。1875年以后，官督商办公司的初次融资与再融资不少采用这一模式。李鸿章1880年在《复陈招商局务片》中

说，“责成素习商业之道员唐廷枢、徐润总理其事。局中股本系该二员经手召集，每年结账后分析开列清册，悉听入（股）本各商阅看稽查”，表彰的就是招商局大员筹集资金的本事。中国第一单跨国并购项目——1877年招商局收购美国旗昌洋行，操盘手也是唐廷枢。

不过，如我在“资本与洋务运动”一节中所说，洋务运动中的国内资本积累的主要特征是地方性、企业间与民间的行为，它们创新的层面停留在实业，始终没有发展到金融机构行为，更没有贡献于国家金融政策与政府财政。洋行买办出身的高管阶层，特点是善于模仿他们的洋行老东家的办法，并把它们移植于官督商办的新东家。当历史翻过了洋务运动这一页，唐廷枢、徐润等人的融资业绩亦如海滩上的沙雕，被海水冲刷得踪影难寻。



/1875年与2006年的两份招股书，第一页与第五百页是150年里招商局股份制运作的两块里程碑（“招商局告白”图片来自招商局集团）

在英资银行里从学徒做成总买办的“正规”本土银行家，是上海人席正甫（1838~1904），他从钱庄学徒起步，最后成了汇丰银行的华大班。他为清政府安排了不少金融生意，第一笔是1874年的“福建台防借款”，这笔生意为他赢得了很大荣誉。他的子孙在清末已经进入外资银

行，民初遍布上海各家中西银行，无人可与争锋。但对如何仿效西方开办大清政府银行，席总办的贡献似乎乏善可陈。这不能不说是中国本土金融高管一个群体的缺憾。

在大清皇廷掀开现代金融大幕的操手，其实既不是留洋的海归，也不是洋行走出的中国区买办，而是一位深通大清官场之道的红顶商人，他就是李鸿章倚重的经济权臣盛宣怀（1844～1916）。1896年9月30日，25岁的光绪皇帝召见了52岁的盛宣怀，听他侃侃而谈筑路、练兵、理财、育儿之策，深为这一半百老人的创新至意所感动。盛宣怀连举人的功名都屡考不中，根本没有进入“公务员”的大门，但却有创办经营招商局，帮设电报公司，修造铁路，经营煤铁矿与纺织厂等等从商业绩，简历上还赫然列出“部”级大员的名头。皇上看着盛宣怀，心头一热，顿觉皇朝能臣忠烈仍在，帝祚或许还有救。历史学者苏同炳说，光绪帝“秉性柔弱温顺，易于驾于牢笼，但其思想高洁，并不是一个碌碌保位、不思建树之人”。盛宣怀不负圣意，几天后就进呈了《条陈自强大计折》，后又追加呈奏《请设银行片》。在戊戌变法前，盛宣怀俨然成为皇室改革圈子里的核心人物。



/西方人眼中的改革派光绪皇帝

在两份颇具匠心的改革奏折中，盛宣怀列举了一系列以大清现代金融发展为重点的建议，例如通过裁撤厘金换取外夷同意提高关税、开征印花税、成立银行、进行币制改革、以低于外国银行的利率为政府发行公债，等等。盛宣怀在商界一线打拼多年，是融投资的高手，又是调动整合政治财经资源的内行，他的建议的确点到大清财政与金融的关键所在。他用了一个很爱国的词，叫作“挽外溢”，就是要把西方在中国占据的利益夺回来，由中国人自己享有经济主权。“甲午战争”失败后，大清全国一片怨声载道，社会矛盾激化。盛宣怀与光绪皇帝就财政问题的一席对话，提供了一个经济新思路，也为一年后中国通商银行的成立奠定了第一块基石。

然而，盛宣怀对创立中国第一家新式银行的贡献，除了他本人的传记和招商局与招商银行的专题著作，却常常被轻描淡写一笔带过，其重要意义受到了后人的冷落。这里有什么原因？我想这值得追究反思。

首先，当盛宣怀把他颇有见地的改革大计落到实处时，他在知识结构上的欠缺、对现代银行管理制度与人才的排斥，限制了变革拓展的空间和对金融现代化进程的影响力，在某种程度上降低了世人对此银行的关注。据载，为成立中国通商银行，时任总理衙门大臣的荣禄还跑去征求汇丰银行的意见，后者建议新银行要明确亏损责任人，限制单一贷款比例与同一借贷限额。对这些意见，盛宣怀都斥之为顽固势力的诘难未加认真思考。尽管盛宣怀后来请在汇丰做了20年的英国大佬梅特兰（A. W. Maitland）在通商银行任“洋大班”，西方在华银行并没有把盛宣怀管理的银行视为竞争对手：双方的优劣高下实在很明显。



/中国通商银行在光绪二十四年（1898）发行的银行券

其次，通商银行没有借助政府的力量，但也没有和国难兴邦的诉求绑在一起。容闳的国民银行建议，郑观应在《盛世危言》中提到的“官银行”，都力图说明大清政府与融资难解难分，命运攸关。盛宣怀开始也曾建议定名银行为“中国银行”，希冀与政府的利益早早就串通起来。但最后银行的名字定为“通商”，服务国际贸易业务的色彩压过了服务政府客户的色彩。盛拒绝了政府的出资，最后只接受放给政府200万银两的贷款，年息5厘，6年归还。两湖总督张之洞等地方大员带头反对通商银行分享发行利益，盛也没有拿到最有含金量的铸币权。在盛的努力下，银

行争取到部分官款的存储汇兑，但实力飞增的地方政府均不屑于与它往来。与英格兰银行与美国国民银行相比，中国通商银行既无法专营政府收支账户，发行具有国家信誉的货币，在与外资竞争中也没有政府做后盾。与此相匹配，朝廷也没有从银行借贷的功能，没有从银行融到一笔钱。大清的存亡、经济的稳定，就一家商业银行来讲，充其量，也只有匹夫之责。

再次，盛宣怀排除朝廷内外的种种责难，为通商银行拿到的皇帝旨意与户部批文，都是“人言”加“特例”，没有促使大清建立像英美那样的法律体制保障。在其上奏的《请设银行片》中，盛简单提到“立法即善于中国票号钱庄，而国家任保护权，利无旁扰，股能维持不敝”，但他没有展开说明，如何才能产生这样的“法”与“权”。从1897年到1905年“大清户部银行”成立，其间没有其他银行出现，原因之一就是通商银行的模式不可复制。这无疑降低了这一里程碑的历史高度。1908年大清度支部在“十年新政”期间推出了第一批银行立法，迎来了现代银行设立的第一次小热潮。盛在辞世的病床上感叹自己一辈子与洋人打交道，却从没有到英美留过洋。这点中了他搞现代化银行的软肋：“不官不商，亦官亦商，不中不西，亦中亦西”，改革和创新东拼西凑，全都不到位。



/相片上这一长串官职对盛宣怀来说极为重要

和上述几个本土金融精英圈都有交叉的另一个群体，是钱庄、票号里的“大行家”。他们对新式银行管理并不熟悉，但具有对本土经营环境的理解与适应，这是洋行看中的特质，也是其他精英圈所欠缺的。盛宣怀在中国通商银行成立后聘用的第一位华大班，既非海归，亦非买办，而是曾任上海咸康钱庄经理的陈淦。他和“洋大班”美德伦搭帮，为通商银行的落地打开了局面。

撰写中国早期工业化历史的美国教授费厄沃克在谈到盛宣怀时，曾引了熊彼特的一个观点：“企业家能量”，具体说就是勇于承担风险、决策果断、创新进取的活力。而这些活力是西方经济得以发展的基本动力。他认为中国19世纪末的企业家、金融家，也具有这样创新进取的“活力”。但是他们进取的结果，却又引出费教授的另一段评论：“儒家官员们把西式企业引入19世纪的中国，尽管不断地尝试，但始终无法和开埠城市的商人们相辅相成，获得商业成功，反而各拼其短，招致失败。”这段话用来评论盛宣怀在通商银行的作为并非完全客观，但使今天

的历史看客想明白了一件事：若是时代的风向不对，再聪明的人也是各拼其短，进取也解决不了问题。

李鸿章的金融课

中国通商银行成立前后的15年，是中国近现代史上一段“改革”的年代，在政治、外交、经济、立法各个领域，新旧势力剧烈冲突，东西文明争锋斗法。首轮刺激来自甲午战败与1895年的《马关条约》，愤怒的学子们为变法“公车上书”，朝廷也出现了求变的呼声。第二轮是1898年，光绪皇帝在康有为、梁启超的激励和辅佐下，搞了震惊朝野的“百日维新”。最重要的一轮发生在1901～1911年，史称“十年新政”，大清朝廷被迫顺应时势，废科举，兴新学，开民智，申民权，推立法，引西制。1911年“辛亥革命”暴发，虽然在武汉有械斗，但在社会经济生活领域，基本是一次缓慢持续的改良。这三次冲击像是在背后打了几巴掌，中国人向前一趔趄，抬头就遇到了西方现代世界正视的目光。半个多世纪以来西方不停地冲击东方的河道，现在到了一个合流同往的出海口。

这场世纪之变中有一段逸事，主角是年逾七旬的一品大员李鸿章。1896年，他头顶“钦差头等出使大臣太子太傅文华殿大学士一等肃毅伯李”的名衔，出访欧洲诸国及美国。无意之中，这成了大清高官迟来的一次海外游学，特别有意思的是安排李鸿章来到了西方金融系的大课堂。此事在中国绝没有像在西方报道的那么热闹，但也有精妙文笔，留下许多中堂大人的逸闻趣事。

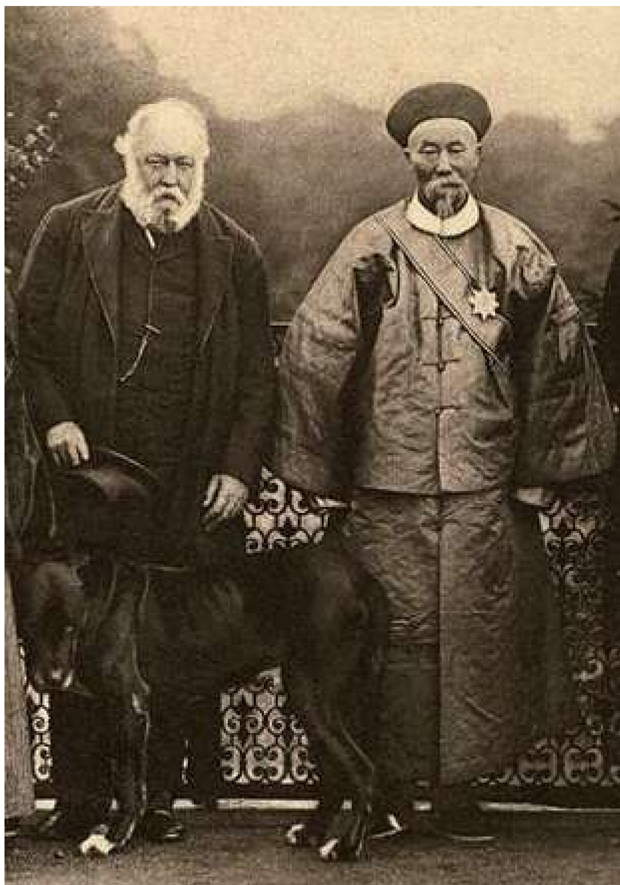


/光绪二十二年李鸿章出使的官方照片

和清政府其他地方大员相比，李鸿章的财政金融知识历来贫乏。在1875年的“塞防”“海防”之辩后，左宗棠跑去和汇丰借款，增强了楚军在新疆的防务实力。而李鸿章直到“甲午战争”打起来了才仓皇想到求借洋人。他的洋务运动，借款投资，都是下边人以他的名字鼓动操盘，李鸿章除等、靠、要朝廷拨款或利用地方税收之外，没有提出过自己的什么金融主张，更没有文字提及中堂大人在动员资金方面具有与其动员军力并驾齐驱的本事。

1895年，国人皆斥的“卖国贼”李鸿章，代表太后和皇上，在日本签署了丧权辱国的《马关条约》，承诺赔偿日本二万万两白银，以一人之身吞下弱国无外交的苦果。本来以为这位大清一等能臣到了“下课”的时候，没想到老太后又降旨非要逼着他出一回洋。1896年5月，李鸿章带着在日本“中枪”尚未复原的老身，出任致贺俄国皇帝尼古拉二世登基的正使，出访英法德俄美五国。外电报道中曾提到，这是大清国重臣降贵纡尊，各国都用最隆重的仪式表示对他的热烈欢迎，在国际上掀起了一阵外交小旋风。然而只有李鸿章心里明白，他真正的使命，是低三下四地去恳求列强在财政金融方面对大清朝廷高抬贵手，以保佑对日失败后的朝廷能迈过支付战争赔款这道鬼门关。

李鸿章肩上背着几个沉重的包袱，第一个要抖开的就是与列强商议，将对华出口贸易税从5%提高到10%。当时大清的关税收入，已将近每年3 000万两白银，为“赔偿”甲午战争，朝廷又背上了新债，未来20年的海关税收都做了还款担保。这提高中国进口关税应当是大清的内政，但是当年清政府却无权自主决定。原来，1842年签订的《南京条约》早就规定，中国的海关关税是抽5厘，朝廷已经被迫放弃了自主权。这个税率是世界上最低的关税，已经50多年没变过。现如今要提高此税率，还必须得到签约列强的同意。英国当时的首相沙士伯雷侯爵（3rd Marquess of Salisbury）听了李鸿章的陈说，和颜悦色地回答：你们想加税，可以呀，但大清必须承诺“遍开内地，尽除阻阙”，“华必遍谕地方官，保护内地英人之性命产业，商埠必宜广辟”（见当年伦敦华文新闻报道）。李鸿章深知，要打通内地商埠，他既无朝廷成命，亦未必能见实施，这诚比在国外与虎谋皮更难。李鸿章就是巧舌如簧，也赢不了与英方各界的辩论。当年的报道，读来犹如学生进了论文答辩考场，大人理薄词短，洋人教训连篇。



/这是李鸿章在伦敦与首相沙士伯雷侯爵的合影

李在英尴尬难解之际，改良派康有为的大弟子梁启超正在上海的《时务报》上连载他的《变法通议》。就提高关税之议，他作了一篇《加税论》，里面说："日本当通商之始，其不熟情形也，与我同；其见贻见劫，而误载税于约章也，亦与我同。而近岁（日）与诸国换约，无以异于他国"。梁大声疾呼：日本一小国尚能做到自立，大清国一品大员，在洋人面前连提修约都不敢提。列强将我大清私权变公权，盛气凌人，可恶之至。中国不务自立，欲倚他人，自招其辱，亦愚弱不可及。

李鸿章不但低声乞求增关税，而且抱着更大的希望，想借英国之力排解"镑亏"，这是他背负的另一个大包袱。大清自1870年欧美各国转向金本位后，一直在借金还银上吃银价下跌之苦。李鸿章认为金价日增，债台之主就是英国人，俄法德虽在还款金银比价上说得好听，不过是空口人情，只要英国人不同意，"镑亏"就无解。甲午之战对日赔款2.3亿两，日本人坚持要用"金镑"计价，如加入未来银价对金镑的贬值，那五

年的赔款额就可能增加一倍。李中堂万般无奈，幻想由中国与日本共同锁定金银兑换价，给以三五年的时间，使中国的赔款额能相对固定。认识到日本人是不会对大清发这点慈悲的，李鸿章就看看英国首相能不能行行善，让中英间贸易按固定汇率结算。对此，英国人的回答给“只知有洋务不知有国务”的李鸿章又上了一课。他们说，这固定汇率水平哪里是谁能说了算的啊？银行说了不算，首相说了也不算，这事得上议院辩论。但议员听谁的？还是要听英国大商家的。而英国商家当然要以英国的利益为重，固定汇率对他们有什么好处？哪国不是如此计算的啊？几句话，把李中堂噎得无言以对。

另一个令中堂大人气喘吁吁的包袱是外债成本，如果能降低1厘，都是大清和百姓的福分。在伦敦时，两家大的商业银行大肆铺张宴请大清第一重臣。汇丰银行主席假座海德公园的水晶宫，门外车马喧腾，宫内簪缨云集，主宾三百人，觥筹交错。中堂目睹银行的张扬，起身赞誉汇丰银行主席说：你们在中国赚了大钱，在中日鏖战之际借给了我们钱，真是太有眼光了。如此“才猷练达，性情慷慨，品行端方，举之以充总理，其行立见大兴”。言下之意，是以一行之势比附了一国之兴。但是汇丰可不会因为这样的恭维给大清面子，它借给英政府国债的利息只有2.5%，比借给大清政府的利息低了一半还多。李鸿章在这次宴会上被主人告知这个数字，心中可真是打翻了五味瓶。

在法国时，他和巴黎大银行的总裁也有这么一次窝心的对话。在金碧辉煌的会客厅里，李鸿章像是一个做小买卖的人，低声悄悄地问总裁：大清想跟你们借点钱，能不能不要“与国政相关”？总裁说：好哇，我也想这么干，我借你一大笔，利息还低。李听了就急急地要求：那咱们今天就把它办了吧？总裁回言：那不行，我们这里办事有程序，要通过众人审批。想必这一句话，凉了中堂大人的心，他又愤愤地问：如果我们还不了你们银行的款，贵国会不会发兵船代索国债乎？总裁一脸无辜，回复说：寻常贸易中人，岂能遽请皇家发兵讨债？话已至此，李鸿章怨愤仍未发完，又提起一个新的话头。他问道：为什么你们给俄国借钱不要质押，但偏要扣抵我们的海关税款？这个问题不是自讨没趣吗？总裁狡黠地回答：俄国声名，颇觉信而可质；你们大清的事儿，苟无可信，法人又不能全信，没有抵押，就没人愿意掏钱，你说怎么办吧？

这真是太让人狼狈不堪！李鸿章恍然大悟，原来列强不只倚重洋枪洋炮，银行以一支千钧力笔，运筹帷幄，照样挥斥大清。银行家看上去

彬彬有礼，其实翻手为云覆手为雨。私密的客厅里，中堂以为自己就是在上书房，与几个人悄悄谋划一下就行了，其实这些人身后总是人影憧憧，不是政府议会，就是兵船枪炮。回想起自己搞洋务20多年，从未把西方银行家看在眼里，中堂大人一定是悔恨交集。大清必须有一家自己的银行，就不信中国没有与西方抗衡的财力。1896年底访英回国后，正赶上盛宣怀为成立中国通商银行在朝廷据理力争。李鸿章自然是毫不犹豫，和光绪朝革新派官员、时任直隶总督兼北洋大臣王文韶一道，以重权之势力挺盛宣怀之议。通商银行招股时，中堂大人的儿子李经迈还解囊两万两，以显示对父辈事业的支持。

李鸿章在课堂上受了刺激，但他张罗的搞政府银行却完全不到位。中国通商银行虽然成立了，可它怎么给大清朝廷贷款？怎么为政府融资？怎么建立一个有信誉的货币体系？李鸿章不知道，他的金融课只是从门缝里旁听了几句。盛宣怀抱定“通华商之气脉，杜洋商之挟持”为通商银行宗旨，眼中只有股东、他个人和关联企业的利益。中堂大人对大清纵有“无论若何大难，皆挺然以一身当之”（梁启超语）的气概，也无法把一家商业银行拉上政府银行、发行银行的轨道。

上完了李鸿章的金融课，让我们来到另一个考场，这里正在进行一场乡试。李鸿章在欧美出访没有解决的问题，现在上了八股恩科试卷。乡试第二场的策题二问的是“镑亏”，朝廷已从求助外国政府转向招揽国内经济对策上来。

光绪二十八年，也就是1902年。试卷上的庚子年指的是1900年，由于“义和团运动”，当年恩科停考，等到第三年才得以“补行”。在旧时科考的体制中，乡试只是一个“中等学位”或相当于中专毕业，中了秀才的考生可以参加乡试，考中了就叫举人。当然这个名头的含金量和当今的学位不能比，有了它就具备了经过选拔成为官员的资格。这一年，从西安逃难回京的皇上，为参加江南乡试的恩正科第二场的“高中生”们出了几道经济策论考题，其中的策题二是“维国权策”，题目是：“各国改用金币始于何时？金价日增其故安在？主之者何人？若中国偿款用金亏损甚巨，拟亟策。”试卷还注明其他题目要套用八股，此题则不必。我们要记得，此时的中国尚没有西式大学，更未开办过经济系或金融系。皇上要从民间学子中寻求“货币汇率”良方，不耻下问，起码说明了两个问题。第一，“镑亏”如芒在背，朝廷大员亟寻出路；第二，经济和货币学问成了选拔国家治理官员的必备知识。

/上海市嘉定博物馆收藏的一份“光绪二十八年补行庚子辛丑恩正科乡试”考题

在世纪之交，“镑亏”的问题由于战争赔款而激化，但其实银价下跌已经有几十年历史，中国人为此屡屡吃亏。在汇丰银行档案馆里，我看到1885年李鸿章作为直隶总督授权的招商局轮船公司借款合同，直接经办人是盛宣怀。当时英国人给了两个选择，或用金镑计价，利息为6厘，或借银还银，利息7.5%。盛选择了前者，招商局用银还金贷，结果银子在10年中不停地贬，吃了一次大“镑亏”。和大清本应“井水不犯河水”的英格兰银行，无形之中决定着每一笔借贷的输赢，这是它的特权。

李鸿章出访英伦，和绅士银行家直接面谈，涉及议题广泛，不知中堂大人回国后如何与老太后及皇上分享。不过，从“镑亏”的乡试考题来看，金融知识在清末应当已相当普及。在一个新的百年肇始，大清朝廷终于不再彷徨，坚定地把一张“发行的银行、政府的银行”牌照发给了自己。1905这个年头因此值得记住，因为“大清户部银行”就在这年成立，标志着中国现代金融发展跨出划时代的一步。这家银行的开办宗旨，如户部奏报所言，是“现当整齐货币之际，亟赖设立中央银行为推行枢纽……以为财币流转总汇之所”。这家银行实行的是混合所有制，大股东

是户部，出资占总股本400万两中的一半，其他由商股认购。春秋战国以来近3 000年的历史中，户部银行不但是第一家政府出资兴办的借贷机构，也是第一家依据政府的法规——《试办银行章程》设立的银行。根据章程规定，它必须依据银行资本金限额发行纸币，而不能无限制地由朝廷发行官钞银票。

我用分流来描述鸦片战争50年里中西金融的走势，重点其实在于探讨一点，即政府和立法在支持经济竞争与稳定中的角色。英国、德国、日本的道路，是政府的角色越来越重要，货币发行权力越来越集中。大清的中国在无意之中也从事着一种实验，看看地方、民间分散的管理，是否可能产生一种有效的货币金融体系，帮助中国参与国际贸易竞争，促进资本形成与积累。这个实验的结果绝对不理想。政府还是要做金融的第一位客户，首先使国家在世界上“信而可质”，才能帮助建立国内的货币银行体系，自立于世界金融之林。

中国与世界金融大潮合流的起因，与当年英格兰银行成立的原因很相似，都是因为政府缺钱。人穷则思变，政府亦然。

第4章
集权时代

汝游心于淡，合气于漠，顺物自然而无容私焉，而天下治矣。

——《庄子·应帝王》

成立了一家政府银行有什么用吗？没有！历史留给大清变革的时间太短了，几年之后，中国出现了一个共和新政权。

一个政治上专制、经济上分权的皇朝，对货币统一、金融现代化的反应迟缓、漏洞百出。但是，打破了这个庞大低效的中央政府，引来了各方强人对政权的虎斗龙争，这对货币金融的善治才是不可承受的噩梦。

就在中国陷于政客、军阀混战的年代，世界也被两次世界大战、一次世纪经济危机撕扯得七零八落。中国的问题是如何产生一个稳定的政治权威，具有授权货币金融管理的合法性，并有实力与智慧，重建国家信誉，保护商人起码的生存环境。而世界面临的挑战，是如何有效地利用政府力量，防止战争灾难发生，避免毁灭性的经济危机，维护和平与经济稳定，保证普通人的就业和生活。无论是东方还是西方，都在呼吁政治权力某种程度的集中，并对经济进行某种程度的干预。

国民债务、中央银行、钞票发行、银行体系，现在就是政府手中的一个小魔方。转对了，一切都会慢慢排列有序；转不对，于事无补，一切还是乱七八糟。魔方玩得最熟练的是英国人，美国人用了100多年，也转出了联邦储备制度。20世纪的中国人把它拿在手里，一时半会儿就把自己转得头昏脑涨。

可悲的是，新政权的财政只能依赖转动金融魔方。袁世凯就是一个疯狂的转手，耍弄金融的故事可以写满一章。举个例子，袁称帝短短三个月，就像当年的皮特首相命令交通银行和从大清银行改制而来的中国银行马上停兑现银，缘由是因为纸币的滥发而出现了挤兑潮。交通银行服从了袁的命令，结果受到重创。倔强的中国银行却表示“中央命令万难服从”，认为这是破坏金融枢纽，等于宣告国家破

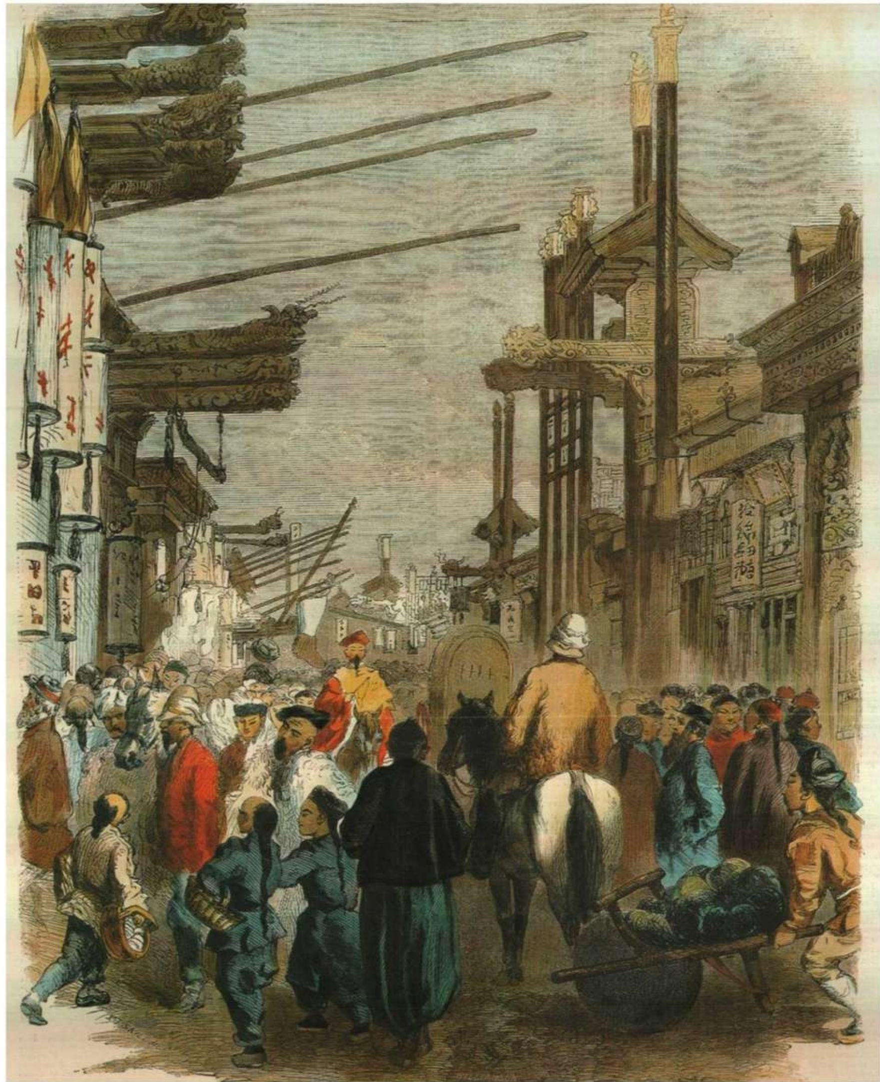
产。袁世凯的一次鲁莽的金融集权尝试遂无疾而终。

强权之下的牺牲品

清末民初的中国人并不是从历史课本中，而是面对着西方咄咄逼人的气势，突然意识到自己并不属于世界上的“优等民族”。可是无论怎样奋争试图改变命运，“洛书河图”却再也没有出现，而西方手中却握着马克沁机枪。

在整个19世纪90年代，中国的精英阶层都在拼命地想了解西方。英国传教士李提摩太（1845~1919）为中国人介绍了欧洲简史，1895年他写出了一本《泰西新史揽要》；中国的驻外使节开始出书回顾自己的亲历亲闻，如曾担任清政府驻英、法、俄大使的曾纪泽，撰写了《曾惠敏公使西日记》《曾惠敏公手写日记》《出使英法俄国日记》等。大多数正在寻求世界真相的知识分子，有段时间的路径依赖的就是这些小史、简史、使记。1898年梁启超流亡到日本后，大量快速翻译了许多日文西洋著述，解释西学，中国人开始有机会比较系统地接触西方思想。不过这种“梁启超式输入”，其选择的内容严重受到日本人西学视角的局限。1898年，严复开始出版他的英文译作，一共译出了六大本，包括亚当·斯密的《国富论》，本本如晴天霹雳，引起思想界和社会的震颤。

但是，这样一架子的图书，尚不足以帮助中国人理解英、美等国文明启蒙的过程，无法辨别判断英国人的“以仁慈、自律、契约美德为代表的文明”，与法国人的“自由平等博爱式文明”，或美国人的“生存自由与追求幸福的文明”之间有何区别。缺书少议，他们无缘分享马克斯·韦伯后来描述的资本主义的宗教文化起源，也还没有听说马克思分析的阶级分化与斗争。在帝国主义兀然冒起的时代，西方几百年发展起来的一切“善”与“恶”，“文明”或“野蛮”，在中国人眼中都凝聚成简单的两个字：“强权”。这个英文单词“power”，用在西方人身上是极端负面的，它代表了列强（Western powers）以实力在中国强行攫取各种特权（privilege）的残酷现实。



/与洋人相遇在北京街头

/光绪甲辰年（1904年）翻刻的《天演论》，此书经过无数次再版，在中国社会与思想界引起巨大震动

一旦把“power”这个单词归结为现代西方的本质，“求富求强”在中国就成了一种理念和信仰，变得非常powerful（强势）了。严复1898年翻译出版的《天演论》，对“求强”观念进入中国起了至关重要的作用。

1876年，22岁的严复来到伦敦，在格林尼治帝国海军学院学习了三年。他深为大英帝国的世界霸权所触动。愤于中国被西方“弱肉强食”的现实，严复在《天演论》中把达尔文的自然世界“天演竞争，优胜劣败”的进化论，概括为“物竞天择，适者生存”，欲以此世间大势为警钟，震醒仍在历史睡梦中的国人，以“争”求“适”，以“适”求“强”。这8个大字一出，西方列强在中国人的心目中就被定格为“适者”和“强者”，中国人要抵抗西方的欺侮，也只有一条路，即“进化”之路。东瀛日本是一个鲜活的榜样，它只用了30年时间，就“脱亚入欧”，打败了腐败保守的大清海军，还喊出了“大东亚共荣”的口号，战胜了欧洲强国俄国，企图有朝一日把西方列强赶出亚洲，取而代之。

《天演论》在世界进逼东方的生死关头，为中华民族的“保种图存”指出了一条生路，其历史功绩光照日月。但是严复的翻译做了一个重要的切选，对国人看待西洋史的误差也可谓失之毫厘，差之千里。天演一书的英文原名叫《进化论与伦理学》， 其作者是大名鼎鼎的英国生物学家、哲学家托马斯·赫胥黎（1825~1895）。在1867年达尔文的进化论发表之后，英国有一派学者将此学说应用到人间社会，企图证明社会发展也遵循着达尔文的进化论，其著名代表人物叫赫伯特·斯宾塞（1820~1903）。赫胥黎是达尔文的忠实拥趸，同时也是抵制“社会达尔文主义”的坚定斗士。他1893年在牛津大学罗马尼斯讲座上做了一次通俗讲演，公开宣传他的进化观与社会伦理观，就是后来辑成的同名大作。赫氏认为人类的进化不应同类于动物世界，在不断自我改进的同时，必须要加入“道德”与“政治”的元素。他的主张是对英国启蒙文明的传承：

> 践行道德上最好的东西——我们称之为善和美德……它要求自我约束，而不是冷酷地自行其是；它要求个体尊重并帮助同伴，而不是踢开或蹂躏其竞争者；它的目的，与其说是适者生存，不如说在于使尽可能多的人适于生存。



/赫氏在英国皇家学院讲演时的版画，坐在前排的竟有戴帽子的土耳其人与中国人

罗马尼斯讲座开创了学者对公众讲演传播知识的风气之先。赫胥黎的讲演，首要矛头所向并不是帝国主义在海外的“优胜劣汰”，而是资本在西方世界内部对弱势群体的冷酷虐待。“使社会适于尽可能多的人生存，使环境尽可能适合人类的生存，避免人类为适者生存大动干戈，走向战争，重新沦为动物一样的荒蛮时代。”这些才是反“社会达尔文主义”的口号。严复只切选了赫氏原著中关于进化论的那一部分，并加入了

宣扬“斯宾塞主义”的按语，这就偏离了原作者对强权的批判，要建立人类美好社会的初衷。在某种意义上可以说，这是严复和他所影响了的中国人，为了民族生存有意识的偏离。在那个时代，整个西方世界，包括西洋与东洋的政治、外交、经济，都选择偏离了启蒙文明的初衷，而且表现得比中国更为严重。从“勤劳致富，信守承诺”诞生出来的资本主义，现在走向了社会达尔文主义，走向了民族主义、帝国主义。不仅在中国，而且在所有不“适”的贫弱国家与地区，“进化”，被等同于弱者为体力与智力的强者让出资源与生存空间。

对这个时代的特征，俄国的革命家列宁在1916年提出了一个著名论断，即“帝国主义是资本主义的最高阶段”。这是中国人曾经非常熟悉的一段话：

> （在这个时代）垄断组织与金融资本的统治已经确立；与商品输出不同的资本输出具有了特别重要的意义；瓜分世界的资本家国际垄断同盟已经形成，最大的资本主义国家已经把世界领土瓜分完毕。



/《伦敦画报新闻》上登出来的1902年1月在紫禁城皇帝的会见。“强权”这两个字不言自明

对列宁的这一定义，西方有着不同的评价。然而，帝国主义的主要特征之一就是金融资本的统治与资本输出，却是许多西方学者的共识。奎恩和霍普金斯教授总结说，从1867年自由党人格兰斯顿首相开始，英国政府“给予两个新晋的政府性机构更明显的权力，它们一个是财政部，肩负着政府的收支；另一个是英格兰银行，它监护着金本位制，是决定英国货币供应最重要的权势部门”。这两个部门制造了英国出口第一大商品——英镑。19与20世纪之交，英国的金融家变得极为强势，巴林银行

的利沃斯导克勋爵曾跑到国会宣称：这个国家的繁荣，在很大程度上是强大的资本实力、金融绝对优势，以及坚如磐石的信誉赐予它的。罗斯柴尔德勋爵说得更直白："没有金融城，英格兰根本不存在。"

如果英国当时还想保住"世界工厂"的地位，英镑就不应当始终坚挺，而是希望币值合理或低估，就像人民币在十几年前对美元实行固定汇率，中国的外贸出口连年快速增长。但是伦敦城的金融家希望英镑坚挺，这样伦敦金融市场的吸金能力就举世无敌，并从那里投入全世界各个市场。北部最早完成工业革命的城市，如曼彻斯特、利物浦、格拉斯哥的工业家，因出口缺乏竞争力，叫苦不迭。英国的工人阶级是首当其冲的受害者，出口工业品难以提价，当然只好降成本或破产关门，工人阶级日益贫困化。撰写了西方第一部关于帝国主义专著的英国经济学者J·A·霍布森在1902年批判道：银行家常骄傲地认为他们的利益就代表了全民利益，英国的外交政策已被一小撮金融家绑架，而追求海外殖民地的帝国主义战略对国民是得不偿失，捞到好处的只有银行家。赫胥黎对社会达尔文主义的批评，针对的也是英国国内"团体的道德堕落"问题。相对于金融家的强盛，英国却变得更加不适于其他人的生存。



/19世纪市民对银行进行抗议的版画

压在重重金融统治最底层的，无疑是帝国主义国家的殖民地，也包括了中国这样的半殖民地国家。从1860到1910年，英国对北美和西欧其他国家的出口贸易增长几乎停滞，同期在大英帝国内的殖民地贸易却增长了近5倍。英国的金融资本，为了寻求更高的回报，干脆直接投资

于未开化国家，这摧毁了本土企业的竞争力，而资本利润汇合着贸易利润，则滚滚流回了资本的母国。列宁说：对自由竞争占完全统治地位的旧资本主义来说，典型的是商品输出；对垄断占统治地位的最新资本主义来说，典型的则是资本输出。不单是老牌的帝国主义国家，日本、美国、俄国都加入了对外投资的行列。靠“剪息票”为生的食利者阶层越来越大，被列宁看作是帝国主义腐朽、过度成熟的依据。



/没有人在乎清官在后面的惊叫。画中的法国姑娘文雅地看着，因画家是个法国人

在大清朝野跌跌撞撞，终于跨入现代金融业大门的年代，西方世界正在经历另一次蜕变。那个曾经为政府和皇室提供信贷服务的金融城，现在的举止行为却越来越像后者的主人。不会再有西方人的政府代表团来访，也用不着枪炮，只要用钱，用资本，就能打开内陆的国门。驻华的公使馆总是围着商业利益团团转，列强为争夺在铁路、矿山、航运、纺织这些基础行业的投资，打得难解难分。更多时候，国际资本也会互相联手，以突破清末民初政府可能推出的任何干预政策和中国传统文化对资本输入的抵制。中国已经沦为各国势力——西洋的与东洋的——争夺权势范围的角斗场。

过去，中国有一个大清政府，即便它在京师的中央缺乏实权，各个地方离心离德，各自为战。大清覆亡，民国成了各路革命家和军阀的政治试验场，中国人自己为各种名目的“求富”“求强”混战不休。被《天演论》唤醒的一代人，寻寻觅觅，奔波在古老帝国向现代民族国家转轨的路上。在这样的背景下，建立财政金融的权威，维护国内经济秩序，以对付列强的经济压迫，希望更加渺茫。中国的财政金融，在半个世纪的时间里，成为中外强人攫取权力、改朝换代和政治争斗的牺牲品。

在把“强权”这个词的进化论基础引入中国十几年之后，严复对西方之“强”却表示了深深的失望。他最后的思想取向，实际是对天演论的否定：中国绝不应追踪西方300年来之进化，而应把我们国家民族的一线命根，悬于数千年来先王圣哲教化的四书五经、仁义理智。或许此时重译赫胥黎的书，他会在天演论进化之后，加入原著的“伦理学”呼吁。

梁财长的改革大计

1912年11月初，流亡日本的梁启超终于可以回到他阔别14年的北京城。此时大清和皇上已成为明日黄花，等待他的是刚刚诞生的中华民国，和望其出山的临时大总统袁世凯。

当年的梁启超不到40岁。在外人眼中，站在从神户驶向祖国的海轮上的他，可能是位踌躇满志、激情满怀的政治家。但是在给长女令娴的信中，又可分明看出他内心对前途的不安："不知京师曾否闹到天翻地覆……唯觉日长如年。"回京不到月余，他就发出"居此五浊之世，吾实厌此社会"、欲"谢绝一切，以自苏息"的感叹。然而为了国家建设，他决定再次投身于中国的政坛。那个他最为看中的位子，是民国新政府的财政部长。在京城的政治舞台上，梁启超腾挪跌宕了五年，直到1917年段祺瑞主政内阁，财长之职才得以如愿以偿。为了在这个位子上展开改革币制整顿金融的大计，完成"夙昔所怀抱"，他已经准备了将近10年。

民国的财政部长——这是一个我们不熟悉的梁启超。作为戊戌变法中康有为的左膀右臂、中国早期宪政派的思想旗帜、新闻报业的开拓先驱、清华研究院的第一批教授，梁启超在中国近代史上留下过深刻鲜明的印记。与这些称谓并列，他应当得到另一个荣誉：中国现代财政金融改革的首席设计师。是的，此荣誉非梁莫属。在梁启超留下的1 400万字的文存中，有四五十篇专门谈经济的文章，涉及财经的文字，仅在1910年就以百万计，显示了梁启超对现代金融制度与功能的深刻理解。



/梁启超目光中透露出一个成熟男人的自信与智慧

毋庸置疑，清末民初，中国的政治达人已经展现出新式的理财观念与实干才华。官商名流如盛宣怀、周学熙、张謇，他们的成就不用多言。毕业于哥伦比亚大学的中华民国第一任内阁总理唐绍仪，也是一个深通税务财政的专家。他的仕途从天津税务衙门起步，1906年在任时他曾以光绪皇帝的圣旨，挑战赫德的行政权威，力主收回海关治权。1913年，他参与了袁世凯向西方诸国“善后借款”的谈判，1917年还曾被孙中山任命为广州护法军政府的财政总长。在财经界名声显赫的人物还有伍廷芳、熊希龄、梁士诒等人，他们的出身不是点了前清的翰林，就是持有海外学位，在政坛上都曾握有重权。相比之下，梁启超学历不足，人脉不深。然而是他系统设计了一个大方案，将财政与中央银行联结起来，试图以国家信用促债券市场发展，强调兼用内债与外债，并推进由中央银行集中统管货币发行。这就足以让他跨过其他人，站在中国现代金融起步的前列。

梁财长对财经问题的关注，可以往前追溯20年。他曾在自己任主笔的《时务报》发表过两篇财经专论，该报高峰时发行超过1.7万份。其中的第一篇评论——《论金银涨落》，出现在1896年。23岁的梁启超，正

在从国际视角向公众解释大清面对的金银难题：

> 金银价值涨落，为今日地球第一大事。五洲之商贾，群焉屏营忧执惊骇汗喘以趋避之；五洲之士大夫，群焉比较验测营目抵掌以议论之；五洲之政府，群焉变革迁就左右轻重以维持之。然而，金币国病于金币，银币国苦于银币，金银俩币国，厌两币。

这些话今天读起来有点拗口拮牙，却勾勒出一幅海外货币市场全景图。这个时代，全国的精英都在睁大眼睛看世界，关键是他们看到了什么。19世纪末20世纪初的西方，“货币”“银行”这些词第一次大规模地进入公共视野，各行各业都在谈金论银，成为一种时尚。据说在19世纪90年代，世界上带有“钱”（money）这个词的杂志超过了200种。在大家都看到的列强利用金融对中国进行掠夺的同时，梁启超还看到了一个正在动荡整合中的西方金融世界。

1898年戊戌变法失败，梁启超流亡到日本，接触了西方原著的日译与日本新学，思想为之一变。他的兴趣，用他自己的话说，在于造就中国的“新民”，他的重点，首先在于传播现代的政经理念。1902年，严复出版了他的译著——亚当·斯密的《国富论》，这更便利了梁启超“恶补”自己的财政金融知识。从1903年出版的《生计学学说沿革小史》一书，我们可以看到他从最远古的经济思想家开始读起，亚里士多德、哥白尼、洛克、休谟、霍布斯，一直到重商重农学派，最后是亚当·斯密的四卷巨著。梁启超由此自学粗通了货币和资本，以及货币经济与实体经济的关系。他以飞快的笔速，把刚刚学到的这些知识传播回国内。1906年，大清朝廷派出五大臣海外考察宪政，熊希龄出任随团参赞，他穿针引线，请梁启超代拟考察奏章。梁启超同时交予他们一篇《中国财政改革私案》，不料被大臣们丢弃在日本，流落在旧书摊。



/伊藤博文。梁启超在日本初期，他任职内阁总理大臣，头像上了日本货币

梁启超在东瀛编写普及版财经常识之际，在中国从沿海向内地纵深推进的西方列强，已经迫不及待要将大清推上货币经济的集权轨道。没有国家信誉，货币缺乏集中掌控，金银汇率不稳定，这些中国特色，使西方人深感不安，贸易向内陆的扩张存在巨大的障碍和风险。1903年，总税务司赫德提出了一个改制方案，想让大清的银本位制与金镑挂钩，以建立“金汇兑本位”，不过他没能成功说服大清朝廷。在列强的一再督促下，1904年初，大清又敲开了美国的门，请求它派出专家，帮助设计了一个“币制改革方案”。根据其主笔教授Jenks的名字，这个方案被简称为“精琪方案”。当年6月，洋方案跟随主人来到了中国，却遭到朝野的一片反对。主张铸币权分而置之的张之洞，还在报纸上与此方案打过笔战。欧洲各国为维护自己的在华利益，对美国人单方设计的“精琪方案”也颇多异议。在中国折腾了几个月，“精琪方案”最后被扔进了废纸堆。

大清并非对美国人的改革方案无动于衷。然而令大清朝廷真正头痛的事，并不是制度问题，而是银子问题。老外提出的方案都是远水解不了近渴。要快速来钱，只有一根救命稻草，那就是求诸外债。



/精琪先生（Jeremiah W. Jenks）

梁启超时刻关注着国内提出的各种改革方案，赫德方案、精琪方案，他都做过评论。外债的大举增长，让主张“君主立宪”的梁启超忧心忡忡，因为他担心列强会用外债违约的手段，逼迫债务国出让国家主权，例如1880年埃及就是这样变成了英国托管的殖民地。他并非反对借外债，而是希望内外债并举，节制外债泛滥成灾。

1908年，也就是户部银行改制为大清银行的那一年，朝廷首次尝试发行内债，即名为“昭信股票”的债券，定额1亿两白银，期限10年，年息5厘。第二代恭忠亲王傅伟先认购2万两，以为天下做劝购广告。但是内外官吏用尽手段，勒购勒捐，总共只搞到了400万两。度支部与大清银行迫于无奈，移情于奖励官阶诱购，“民趋之若鹜，然于公债之性质，则以背驰已远矣”。发行内债之路在中国毕竟说易行难。可悲的大清朝廷走投无路，只能将“中华帝国政府”的名字继续贴在一张一张的外债纸上。地方政府为发展铁路煤矿，也把外债当作来钱的短平快途径。



就在发债的这年8月，朝廷颁布了《钦定宪法大纲》，这是1906年慈禧太后下诏大清预备仿行立宪后的一次重大进展。这一切“改革”举措，使身在海外的梁启超重新燃起以“改革”跑胜“革命”的希望。他提交给这场改革的一个重要计策，就是1908年发表的致未来“内阁”的《发行公债整理官钞推行国币说帖》。

这个帖子跳出了当时财税币改制的惯常套路，不谈中央地方衙门收支，不谈统理全国税政，也不谈统一银币及铜币之重量和成色等问题，而是另辟蹊径，“谓必须将货币政策、银行政策、公债政策三者同时并举，以植大基，而责全功”。英国著名历史学家霍布斯班1990年时指出，现代民族国家有一大特点，那就是“国家存在的现实，必是货币的垄断、公共财政，以及财政政策与活动”。梁氏方案的核心，就是抓住货币发行和金融管制上的集权，并以此来帮助朝廷解决财政困难。这将使中国向现代民族国家的实践一步步靠拢。

梁启超对银行情有独钟，而且“必付振兴朝廷财政与国家信用的重任于斯也”。他的落脚点是大清银行。英格兰银行和日本银行不都是以贵金属和政府债券为担保发行货币的吗？大清银行为什么不能成为中国的发行银行？日本银行发行的货币已经使日本人每人手中握有10块日元，其中3块是贵金属，7块是纸币。为发行纸币，日本银行以贵金属和政府的有价证券为准备金，摊到每人头上，有准备金2.4日元，其中贵金属只要占20%就够了，其他就是靠国家信誉。梁启超以此为例，计算出中国的货币流通应需要30万亿，其中2万亿是金属货币，其余可以发行纸币。30万亿呀，这对为发行1万亿的“昭信股票”而绞尽脑汁的大清来说是多大的一笔资源啊。

不过，事情当然不是这么简单就办了。梁启超认识到大清银行的资本金很小，缺乏基本的准备金，根本无法承担如此重任。他给出的解决方案仍是英国的模式。大清银行也是政府的银行呀，政府第一要明确所有的国库由大清银行代理，每年的银两往来账就将近3万亿，其常驻账上的余额就是准备金。其次，政府发债一定要通过大清银行代理，“政府直接发债，为各国所忌”。而由大清银行持有的政府债券，亦可以作为其发行纸币的准备。“保证准备者，谓存储有价证券以为准备也。夫使举国中，无一有价证券，则银行虽有此（发行）特权，亦安从用之”。梁启超由此推出，此一特权，政府不可不知，不可不用，而且必须发债。政府

能有3 000万两白银常存在大清银行，发债1个亿，并以此为准备，开始发行纸币，梁启超对此信心满满。

精琪先生制订中国货币改革方案时，美联储还未出生，加之他的关注点就是西方人担忧的货币本位与兑换率问题，中央银行的概念在方案中根本没有踪影。他建议大清在海外诸城市设立办公室负责并保证金银兑换，结果必然是把外汇管理权置于国际金融市场和外国人掌控之中。对于精琪先生的这个“疏忽”，荷属巴塔维亚银行总裁魏瑟因博士在他1912年7月提出的大清金融改革报告中明确给予了弥补。这是大清第三次借助西人提出的“整理币制”方案。可惜魏氏完成此报告时，改革这件事已随大清之魂而去，无人问津了。相比他们的声音，梁启超“三联动”的方案，呼唤中央银行的调门最高：“唯中央银行之设，平时则以统全国金融之枢机，有事则助政府财政之运转。”



/大清银行第一次将皇帝（实际上是摄政王）头像印在纸币上，这是直观地提醒公众，大清银行兑换券具有国家支持与国家信誉。但一张头像离真正的法定货币权威还很遥远

时间推进到1913年的年底，此时梁启超正在内阁司法部长任上，他第二次主动涉足财经改革。眼见袁世凯政府“外债交涉既受辱之孔多，税课考成，又燃眉之难救。时时懔破产之忧，处处同仰屋之戚”，没当上财长的梁启超决定上书总统，重提自己数年来坚持的三策并举的改革主张。他对1908年时的说帖做了更多的完善，特别是在银行的部分增加了建立国民银行的内容，包括财政发债、央行管控货币、国民银行经营和公共债务市场，形成了一个更为完整的金融体系。

梁启超对国民银行的建议，受到了美国国民银行制度和日本1870年银行改革的启发。我曾经提到过，1860～1865年美国内战期间，林肯政

府为解决战争筹款，曾发布新的《银行法》，鼓励民间通过认购政府债券成立国民银行，同时具有发行货币的特权。日本人学习了美国人的做法，带来了19世纪70年代国民银行的大发展。它们的先例启发了梁启超，在精细测算的基础上，他对袁大总统说，政府的债券部分可以强制官员认购，可以强制持有专营执照的盐商认购，但主要部分将由中国银行（1912年由大清银行重组而来）和新设的国民银行来购买。这个分析不但解决了国债的买家问题，还创造了国债流通的二级市场。至于发行权可能出现的分散与通胀风险，日本人已经证明，一旦政府掌握了货币发行权力，随时可以通过立法，将发行权收归一家银行。他更加强调指出，危险的不是中央给予国民银行的发行权，而是地方政府和地方银行自行其是的发行权。

事实证明，梁启超对袁世凯抱有的希望完全不靠谱。袁世凯同意梁先生1913年加入熊希龄内阁，1914年又任命他为造币局长，只不过是为了利用他的声望做政治平衡。为了推进自己的财经改革想法，梁启超曾只身跑到广东，试图在中国银行广东分行搞实验区。他说只要有500万两银子做准备，试验就可以启动。由此可见，梁启超对以中央银行为核心的财政货币制度心向往之，锲而不舍。

到1917年，梁启超对中国的政坛已经非常失望，他不想再卷入北洋政府中，也不愿蒙受更多的误解和指责。然而为什么在当年7月份，他又同意加入段祺瑞内阁任财长，再蹚浑水？丁文江编辑的《梁启超年谱长篇》给出了一个答案：

> 先生此次就任财政总长职，原抱有很大希望，他最大的目的，就是想利用缓付的庚子赔款和币制借款来彻底改革币制，整顿金融。可惜结果事与愿违，就是消极方面的维持现状，也没有得到很好的成绩。

结果，梁启超在财政部长的位子上只坐了4个月，他的财政金融遭遇与政治生涯从此画上了句号。

我和一些朋友聚会时，有人给我提了一个问题：中国什么时候出现的中央银行？这并不是可以简单回答的问题。当年梁启超事业未竟，从各个角度来看，是因为他不具备足够的知识与影响力推进自己瞩意的改革，中国亦不具备相应的心态来接受深刻的制度变革。在他的时代，货

币控制的前景不是走向集权而是进一步被分散，成为政客和军阀们争夺权力的工具。讨论中国中央银行的起点，应当从大清银行始，但不能忘记梁启超的努力。

钱袋子里面出政权

“革命”与“割据”，在20世纪上半期的中国连番上演。政治权力曾历经四次动荡，在五大势力中易手交替：辛亥革命使一姓帝国变为民国；袁世凯当了总统复登基做了皇帝；北洋军阀你方唱罢我登场；之后是“国民政府”在南京统一了全中国。除了第一次的革命与第二次中间的复辟同时改变了国体与政体，其他动荡中，各方势力争夺的是国家的统治权力。

政治的暴风骤雨，首先离不开“笔杆子”，改革和革命均始于常带感情的笔锋对头脑的洗礼。清明的立宪派对舆论传播最为倚重，例如属于该派的《申报》1909年请愿建立国会时，就曾鼓吹“欧西国会，以流血求之，中国国会，以笔墨请之”。台湾史学家张朋园认为，辛亥革命的成功，立宪派的笔杆子“自有其贡献”。不过，政权易手的主要力量，往往不是靠笔杆子而是靠枪杆子，清末的革命党对此的开悟深刻得多。秀才造反三年不成，暴力才是新政权名副其实的“助产婆”。在20世纪将近3/4的时间里，伴随着中国人政治演化的脚步，“枪杆子里面出政权”成为人所共识的真理。

在笔杆子与枪杆子的背后，还有一股隐于野、隐于市，亦隐于朝的力量，那就是“钱袋子”。在中国，金融势力相对分散弱小，没有人可能像内森·罗斯柴尔德那样呓语：“谁控制着大英帝国的货币供应，谁就控制了大英帝国。”也没有人会把中国政权的更替描绘成是金融家贪婪与冷酷的副产品。但是，我们不能忽略，没有货币金融的润滑，任何强人也无法把政治的车轮推向前进。钱，决定着改革或者革命的关键转折点。

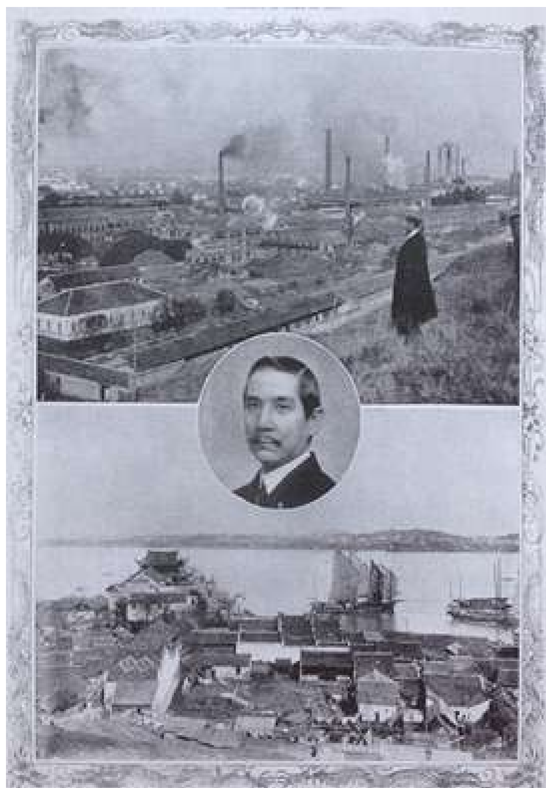


/1909年11月9日，慈禧太后大出殡。光绪皇帝在此之前已魂归东陵

清末民初的各派政治力量谁有钱有势？答案很简单，那就是大家钱袋子都不深。下面我列出一张简表，来看看各方所能动员的财力。

政治力量	主要财力资源	主要人物
大清新政内阁	税收/借外债/卖官/搞国企/发货币	载泽、盛宣怀
立宪派	华侨捐款/海外投资	康有为、梁启超
革命党（辛亥革命前）	华侨捐款/士绅募捐/发票据白条	孙中山
北洋政府	税收/借外债/法内债/造通胀	袁世凯

大清垮台的导火索，是川汉铁路国有化导致的保路风潮与武昌兵变。这把熊熊大火，点燃它的却是大清新政后期的财政政策与外债政策。要了解此中背景，可研读朝廷两个关键人物和他们的作为。其一是光绪三十三年（1907年）成为度支部尚书后又成为皇族内阁度支部大臣的镇国公载泽（1868~1926）。此人乃嘉庆皇帝的过继重孙，贵为皇族，却是清末少有的为人称颂的财政实干家，具有救国救民救朝廷之抱负。连袁世凯后来都承认“前清预备立宪，唯度支部，最有成绩，余皆敷衍耳”。



/1911年10月21日《伦敦画报新闻》登出的汉阳兵工厂与隔江相望的武汉双城。孙中山的头像将中国革命的消息迅速传遍全球

那么相当于财政部长的载泽做出了什么成绩？答案是他力图增加大清税收。1909年他提出了一份6年竣事的财政改革案，要调查全国财政，试办各省预算，统一藩司，统一事权。他还要建立全国预算，办理决算，划分国家税与地方税，实施会计法，建立金库制度。此时大清已日薄西山，朝不保夕，载泽方案却着力于财政制度建设、国家长治久安。结果这份眼高手低的方案，与体制外的梁启超提出的金融改革大计命运相同，都被遗弃在历史的故纸堆中。

和载泽方案相比，另外一个人——“责任内阁”的邮传部大臣盛宣怀1911年4月所提出的铁路干线国有化就实用得多了。他深谙通过持有与经营企业来广开财源之道。大清朝廷现在把握着邮政局，地方上还插手经营钢铁厂、煤矿，但有什么企业比铁路来钱更快？《盛宣怀行述》一书载：芦汉铁路1905年刚分段通车，一年净利就有350万银圆。将铁路收归国有，并以其未来的现金流做抵押借贷款，正可以解大清新政燃眉之急。

有些史学家指出，盛宣怀不惜以68岁之高龄、衰暮之余年，孜孜兀兀整理铁路经营数据，报了政敌私仇，营了自家私利，是贪得无厌的琐鄙之为。然而，史学家苏同炳的分析亦有道理：他认为铁路干线这件事，就应当由国家来修建管理，商办铁路各管一段其实后患无穷。国家没有财力投资，地方借外债聚民资修建为不得已之策。铁路干线国有政策得到朝中有识之士如载泽、郑孝胥诸人的支持，亦有朝廷所颁布的上谕开道，这并不是一个人的私事，而是国家集权管理的长远大计。

但1911年朝廷到哪里去借钱来国有化川汉铁路呢？不用担心，外国银行早已手捧着银子站在总理衙门的大门口了。国有化的上谕不出一个月，英法德美四国借款合银4 700万两的消息就传了出来，而尚未收回的川汉铁路股权，据传已成了贷款的抵押品。这在反朝廷强权之上又点燃了民间反西方列强的怒火。大清一步错，步步错，原来梦想着用铁路国有化的银子救命，不成想反被自己亲手点燃的烈火烧成了灰烬。

大清一度被钱袋子绊倒，清末的保皇党、立宪派财务处境也都不妙。在野的政治家，是无法利用国家强权为自己的政治目标筹款的。那么宣传立宪改革、组织群众保皇运动，钱从哪里来呢？

自从1898年避难海外，为继续维新事业筹款就成了康有为、梁启超的一项繁重的工作。1902～1903年，梁启超一路在夏威夷、美洲、澳洲奔波，目的之一就是动员海外华侨为支持保皇会捐款。康有为还曾亲力亲为在南美进行投资，可以算是中国人“走出去”的老前辈。以康梁的影响力，他们也算当年中国的“吸金大王”了，但是，一场场“路演”下来，能聚集八万十万已是很大的成绩。这些钱不少暗中投资于国内立宪派的各大报刊，如《时报》《申报》《中外日报》《国民公报》与《东方杂志》。学者们仅就《时报》方面的直接史料，就考证出康梁的拨款约为20万两银子。支持一家报纸就有如此开销，康梁改良的财务压力可想而知。

与立宪派相比，革命党几乎就是烧钱党。他们不但同样要保持舆论阵地，进行团体活动，更要钱的，是在国内一次一次地组织暗杀与暴动。辛亥革命之前，孙中山直接组织的暴动就超过10次，每次都要枪要人要金钱。就在孙中山的头像上了伦敦报纸的前几天，他在美国的酒店早起用餐，发现报纸上赫然大字登出“武昌为革命党占领”！如此重大的消息并没有让他马上奔赴革命的前线，而是坐上了轮船，驶向了欧洲。为什么呢？原因之一是他正在为革命筹款。他明白，不但暴力推翻大清

需要金钱做后盾，建设一个新政权，革命党必须争取列强的支持与银行的贷款。只要拥有足够的资金，他相信一个新政权就有生存的机会。在伦敦的大英图书馆，还保留着孙中山当年海外筹款的新闻报道。



/同盟会1906年于法属安南发行的票券，上面用法语承诺，军政府革命成功后，见票即兑现

然而，两股最有钱的势力，当年却对革命党的筹款冷眼旁观。

首先是中国国内的民族资本家。这个阶层在新政时期增长很快。仅就上海看，1902年出现了“上海商业会议公所”，已经颇具实力的董事有28人。到1911年“宁波旅沪同乡会”成立，一个地方起来的大小老板就有上百人。这些商人一方面勾结官府，另一方面背靠洋人，但是和革命党却保持着距离。商人的本性就是偏好稳定，厌恶动乱，对他们来说，所有打破现存制度的革命都可能意味着财富的再分配。上海的实业家听说太后和皇帝要搞“仿行立宪”，宁愿纳税以“出代议士（议员）”，也不愿支持革命党犯上作乱。

有一个典型的例子是“江浙财阀的泰斗”虞洽卿。他靠着清末10年的稳定，变成了政商两道上的红人。时任两江总督端方1906年搞的“南洋劝业会”，他在里面扔了十几万两银子。但与革命党直接发生关系，按他

的传记作者冯筱才的考证，“最早也许就在1911年上海经济形势危急重重之时”。换句话说，必是看到大势已去，商人才会出手去帮革命党推倒危墙。南京民国临时政府的政权交给袁世凯的前一个月，政府出饷的难题是江浙企业大佬张謇出面向两淮盐商会借钱解决的。

其实，孙中山从来也没有把革命筹款的希望放在民族资本上。他最想得到的还是西方银行的借款，一种真正的“市场力量”。但是他似乎不明白，1906年他在日本与梁启超打笔墨官司的时候，曾由胡汉民、汪精卫摇旗呐喊，主张地权资本国有化，使国家成为“唯一的大地主与大资本家”（此观点后来修正为“平均地权，节制资本”），试问哪一家外资银行敢给这样的政治领袖做债主？他们的态度当然是冷眼旁观。

1911年12月25日，大清的垮台已成定局，此时孙中山从欧美归来，却没有得到西方列强承诺的一分钱贷款。他给革命军政府带来的，是如李大钊后来所赞誉的“铸新淘旧”的坚强意志与勇气。孙中山始终没有像梁启超那样关注财政银行制度。把政权转给袁世凯之后，他把自己的心血投入为中国修筑20万公里铁路的激情之中。

毫无疑问，对政权的转移，金钱从来不会无所作为或保持中立。在精明的算计之后，商人很快会做出选择，支持能够维持秩序的威权，以便为财富的可持续发展创造生存空间。辛亥革命推翻大清皇朝结束千年帝制，并不是袁世凯的选择，但由他出面收拾残局，维持新政权和社会的稳定，却是内外商业势力的共同选择。



/张謇（1853~1926），民族资本的优秀企业家，但却不是革命可以依托的财东

譬如说张謇。张明园说他早先想维持清政府的延续，及事不可为，转而寄希望于袁世凯，对革命党只不过是应付而已。袁世凯年轻时曾和人说过："天下无难事，唯有金钱自能达到目的耳。"及至戊戌变法失败，被摄政王驱除，袁世凯的为人已劣评如潮。像张謇这样的立宪派精英，再怎么样也不能转寄希望于袁世凯啊。但几本史书上均记载，辛亥革命还没有爆发，张謇就主动去拜访袁世凯，表示如果有一天袁世凯时来运转，再次出山，他自己会"一切当遵从民意而行"，也就是说遵从袁世凯的意志而行。这样做是张謇在政治上的败笔吗？很难说。张謇认为自己有责任在政府与商业面临崩溃的威胁下，寻找到一个安定的力量以避免更大的危害。他自己所代表的商界中坚支持袁世凯的政治执行力，就是为了达到这个非常理智的目的。



/德法俄日也都挤进了“善后大借款”，利益均沾，所以债券出现了五种颜色、五个币种标识

列强遵循的是同样的逻辑。他们在华利益的焦点，不是颠覆它的皇权或替代它执政，而是保证自己的工业资本与金融资本的利益不损失于动乱。如能浑水摸鱼捞一把，更何乐不为。英国人不愧是老牌帝国，它最早嗅出了辛亥乾坤逆转的味道而先下手为强。当日本驻华公司还在幻想袁世凯会恪守誓言、靖难报清时，英驻华公使朱尔典已开始谋划，激袁反叛，又出计调和革命军，使袁可以借革命的声势逼迫清廷逊位。这样做为英国人带来了什么好处？80年后，史学家奎恩与霍普金斯对此一语道破：“1911年的革命，部分原因就是外国债权人对大清迫人太甚。而革命本身，更把北京政权牢牢拴在以大英帝国为首的外国债权人的罗网之中。”1913年与袁世凯签署的大清“善后大借款”，1911年底就已在英国人的运作之中。英国人还想以此为诱饵，在西藏得到更大利益。

西方人给予的这笔未来的财政担保，使袁世凯有了与革命党讨价还价的底气。两年后等钱到账之时，袁世凯已不满足于当大总统，而是要登基做皇帝。“钱袋子”里面不但出了政权，而且使掌权的人堕落。

“一战”改变了大格局

辛亥革命一起，大清就这么垮了。直到今天，有些人仍然认为，这并不是必然的结局，大清有机会幸存，完成已经起步的宪政改革。但如果放眼百年前的世界，那就是个把“家族统治”扫地出门的年代。风云一时的几个强大帝国，如德意志帝国、奥匈帝国、奥斯曼帝国、俄罗斯帝国，一个个都步大清的后尘，在20世纪初轰然倒塌。不同的是，大清丧生于中国人自己进行的革命，西方皇朝却是被一场帝国主义战争（1914~1918）打得魂归西天。

第一次世界大战不但把一批老式帝国送进了坟墓，也动摇了以英格兰银行及伦敦金融市场为主导的旧式国际金融格局。英国的银行为此做出牺牲在所难免，但中国的经济与金融也跟在后面吃了不少苦，令人唏嘘。

19世纪中期到“一战”前，英国以自由贸易、金本位制、伦敦金融市场及殖民地一体化为国策，基本设定了全球的金融格局。这种霸气在远东的表现，就是汇丰银行在金融领域的“大哥大”地位。撰写了汇丰行史的弗兰克·金告诉我们，尽管当年的汇丰在英国没有业务，但它的命运却和英格兰银行一样被一分为二。一方面，它听命于英国外交部，代表着国家利益，担当着“远东英格兰银行”的角色。例如，1910年它牵头在华设立了四国银行团，力图控制对大清各方面的贷款业务，既保证英国人捷足先登，同时协调列强之间利益均沾。开始时四国银行为汇丰、德华、花旗、东方汇理，后来又加入了俄国道胜与日本横滨正金银行。另一方面，从盈利的角度考虑，汇丰是最早实践“国际化”经营的银行，它自认为是英国人与中国人的银行，同时也想成为所有人的银行。这一业务取向使它站在了市场竞争的前列。但它走得太远了，甚至于聘请了德国人来做银行的董事长，美国人做了副董事长。

战前各国银行曾试图动摇汇丰银行这种居高临下的地位，但是都无可奈何。这不仅是由于汇丰本身资本雄厚，更由于它背靠着伦敦这个全球唯一的巨大的资本市场。法国人1860年起就在巴黎搞市场，德国统一后也想绕开伦敦，在法兰克福搞全球贸易结算，但结果总是心想事不成。全世界的资金都义无反顾地流向了伦敦，人才与信息也都在那里聚

集。



/楼顶上飘着的旗子是当年汇丰银行的标识。这张照片摄于民国诞生的那个冬天

汇丰的这种强势地位，却在“一战”中轻而易举地被英国人自己打翻在地。令人匪夷所思的是，他们手中的武器却是战时快速弥漫的大众思潮。

牛津大学的麦克米伦教授将“一战”前迷漫在西方公共领域的主要思潮归纳为三类，即社会达尔文主义（social Darwinism）、尚武主义（militarism）与民族主义（nationalism）。三者混在一起，造就了西方政治外交上的军事国家管治（militarized govermentality）。汇丰银行在业务上不问国籍的所谓“国际化”取向，被国人批得灰头土脸，总裁阿迪斯曾被叫去英国外交部交代——结果是汇丰必须马上重组董事会，

把德国的银行家清理出银行团，并且终止与敌国的贸易。这是一个生动的例子，证明了战争使民族以及民族国家的概念，高于其他一切与其争锋的社会或政治忠诚。



/1910年留下的一张照片，在座的皇帝们，包括英王乔治五世与德皇威廉二世，个个全副武装，马靴长剑。几年后，他们的帝国在战场上兵戎相见。欧洲启蒙赋予人类的自由选择与理性，被军事国家管治所扼杀

汇丰对国内民族主义的让步和战时的金融混乱，使民国成立后的外债市场出现了急刹车。本来为向中国贷款，各家银行打破了头，1912~1913年成交的外债共32笔，金额达到4亿元。1914~1917年中国站在协约国一边向德国宣战前，欧洲对华贷款总是被卡在冗长的谈判与不断的抗议上。既要顾及中德关系，又要考虑英德及英法美俄之间的关系。那笔原本总额为6 000万英镑的“善后大借款”，1913年完成了第一期2 500万后就没了下文。西方本来的承诺——如同对待明治维新后的日本，帮助民国改革税制币制，统一金融管理，也早被抛到了九霄云外。

西方外债刹车对民初财政金融状况带来巨大冲击。袁氏称帝破灭，前期外债也已销蚀净尽。正是在这个时刻，日本政府的冲劲上来了。1915年，日本的大畏内阁强硬地向中国提出了“二十一条”，公然挑战中国的主权。1916年10月，寺内首相上台。他看准“一战”已打晕了欧洲人，四国（或六国）银行团实际已破产，从而开始是偷偷摸摸，后来是

堂而皇之地单独与北洋政府做起贷款生意。日本人的贪婪引起了汇丰银行的妒忌，行长阿迪斯处心积虑想恢复重建银行团，但是为时已晚。“一战”结束时，日本成了大赢家，东北的铁路、金矿、森林等重要资源已被它拿去做了8笔贷款的抵押。这就是有名的“西原贷款”，由日本的兴业银行、日据下的台湾银行和朝鲜银行三家银行出面与交通银行签约完成的。寺内首相对日本人在“一战”时的趁火打劫相当得意：“本人在任期间，借与中国之款，三倍于从前之数，其实际上扶植于日本在中国的权利，何止于‘二十一条’。”

削弱英国金融实力地位的另一个因素是银价的大涨。从1914年到1918年，国际银价扭转了40年颓势，突然猛涨了80%，1919年再接再厉又涨了50%。据说其中的原因是由于德国政府散布谣言，说英印政府没有足够的白银保证货币兑现。通过白银恐慌，德国人希望摧毁英国殖民地的战时后援。白银价格的攀升，对于只储备黄金的英国银行来说，不啻晴天霹雳。英国从亚洲进口都要用英镑兑白银，这使得英印银行难以应付。从1916年到1917年，从中国输送白银到印度成为汇丰的一大业务。更有甚者，英国政府曾企图在中国发行白银国债，用中国民间白银弥补政府的支出赤字。只是由于汇丰银行不愿意承销，此事才没有做成。

银价上涨对中国人来说，就相当于今天人民币增值。从2007年至2015年8年的时间里，人民币升值了不到30%。但是，“一战”时不到5年的时间，白银价格升值了3倍。所有的西方国家都发现，由于金银汇率的变化，向中国出口工业品是如此诱人，不但商品价差利润可观，而且还有白银价差。可怜的中国本土工业与商业！它们被潮水般涌进的洋货打得落花流水，洋布代替了土布，洋烟挤走了土烟。如梁启超所言，中国变成了“万国公市”，“我国人之职业，直接为外国劳动阶级所蚕食，而我国衣食之资，间接为外国资产阶级所掠夺”。“一战”结束后，西方银行很快从增长的对华贸易中找到赢利热点，扭转了战争带来的贸易颓势。而中国弱小的本土工商业却由于得不到汇率政策的保护，在进口的竞争下一年难于一年，上海、武汉、天津等大城市里的工厂，成为孕育工人运动与无产阶级革命的活火山。

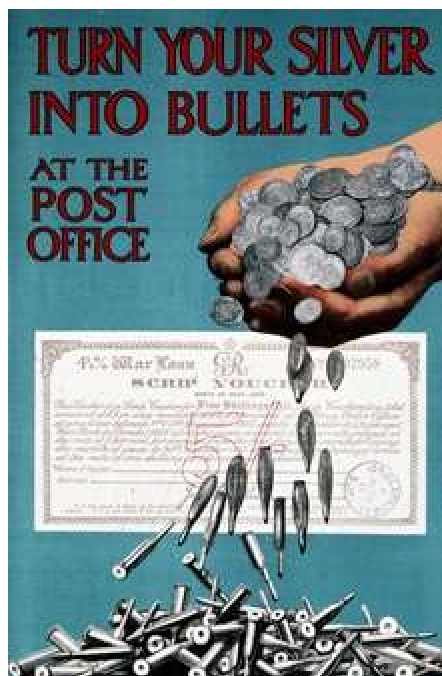


/英国又一次为战争发行国债。这是它“一战”时的招贴，动员国民购买政府债券

在第一次世界大战制造的金融动荡中崛起了一个新的金融大国——美国。英国的每一步下跌都成了美国上升的机会。英国被白银价格所困，而美国正好是白银生产大国，1918年，价值2.7亿美元的银圆被运

往了英国。美国人甚至认为自己的银圆帮助协约国赢得了战争，所以被运往英国的银圆被称为“和平美元”（Peace Dollar）。英国在战争中积累了大量债务，国债从1914年的6.5亿英镑升至1919年的74亿英镑。谁是它最大的债权人？当然是美国人。战争结束后，英国人在金融实力上已无法和债主美国平起平坐。

美国在1913年创立了联邦储备制度，时间上正好对应了“一战”中英格兰银行的衰落。在美国发展的历史上，它两次企图学习英格兰银行，希望将货币发行揽于一身。但是，深爱自由民主精神的美国人，就是不愿意放弃自己的货币权力给华盛顿。为此，国家付出了代价，80年的时间里金融动荡不已。最终，联邦储备制度将货币发行权交给了12家私有的联邦储备银行。它们集合的功能，和英格兰银行大同小异，就是充当发行的银行、政府的银行与银行的银行。美联储货币发行的基础也是金本位，这就无怪乎它密切关注着全球金本位的基石——英格兰银行的处境，并随时准备给予英国援手，以维持全球的金融稳定。谁想得到，美国的援手成了摧毁旧式国际金融格局的最后推手。



/大把的白银从手中流下，变成了战场上互相残杀的子弹

大英帝国在“一战”后幸存下来，但已今非昔比。史学家黄宇和在研究孙中山的最后岁月这段历史时，为我们提供了另一段与英国有关的史料。他认为，从1923年到1924年，孙中山一直在一个选择上痛苦挣

扎：是继续争取英国的财政援助呢？还是倒向联俄？为了国民党的“护法”和“北伐”革命事业，孙中山在广东的革命政府想尽了办法筹钱，财政上已近山穷水尽。即便是加盟了一个才俊宋子文，广东政府也没有什么光明正大的造血功能。此时孙中山一念所系的是英国政府能够给予他最后的贷款支持。黄宇和引用大量孙中山面晤香港总督、联络英国驻北京公使、致函英国工党领袖的原始文字，说明即便是在1924年1月国民党第一次全国代表大会期间，“联俄联共”的方针业已出炉，孙中山还是一步一回头，希望那个他由衷仰慕、代表着文明制度的英国能够伸出援手，阻止自己向左转的步伐。或许他最终也没有看清，英国在光荣革命之后就不再是一个激进的国度。即便是有心支持在其他国家进行的激进运动，但是在“一战”以后，英国已经没有当年的“远东的英格兰银行”作为它财力的支撑了。

孙中山1917年曾将中华民国行政权交由自己所任的大元帅行使，并穿上了戎装。很快他就退出了这种军事化“选美”，因为他追求的是顺应世界潮流，建立公民国家。

2014年是“一战”打响百年纪念之年。近两年来在欧美，以这次战争为主题的文字排山倒海似地涌现，重提旧事，新解前车之鉴。谈及这次战争对中国的影响，史家必然提及1917年俄国爆发的“十月革命”、1919年的“巴黎和会”以及它导致的“五四运动”。毫无疑问，这些事件标志着世界在变，中国也在变，原有的世界秩序已支离破碎，新文化新观念风卷残云，一同卷走的还有中国各派政治力量的一个幻想——依靠旧式西方列强的贷款维持政权打天下的路子，如今算是走到了尽头。

强势政府的废改之路

民国通过政府和法治实现货币大同的历程，值得我们细细地去看。拂去历史层层灰尘，几块路标慢慢清晰起来，它们还原了中国金融集权路上的关键几步。



/不知中文里“财政”“金融”两个词何时成为一体的概念。这枚据说是民国时期的徽章可以成为考据之一

这是在民族国家大旗下现代金融文明的必经之路。英格兰银行从1694年成立，到统一国家的货币发行，走了150年，美国人也走了100多年。日本现代化走得非常快，从1868年明治维新到日本银行成立，只用了14年，就集中了日本的货币发行。中国从1905年大清银行成立，用了30年的时间，完成了这一过程。

其实指引中国前行的这几块路标，我们都似曾相识。摸着石头过

河，但中国人犯不上在黑暗中摸索。这第一块牌子就清清楚楚写着：联通财政收支与货币发行。

回想起来，中国第一家现代银行——通商银行1897年成立的时候，就是不愿意与财政结亲。盛宣怀不但无意帮助朝廷筹资，就是户部的投资，他也不想要。1905年的户部银行和后来的大清银行，和朝廷的收支仍隔着一张窗户纸。尽管梁启超等先觉之辈疾呼照搬英伦模式，把政府发债、整理官钞及资本市场连接起来，大清始终没有开悟，　保持了“末世”银行的清名。不过，辛亥政权一转手，银行即刻“基因突变”，开始为袁世凯的北洋政府大量提供垫款，翻手为国债，覆手为纸币，在财政与金融并轨的道路上越行越远。首先为此铺就通途的，是1908年成立的交通银行。



/交通银行1909年的一张钞票。背面有银行帮办梁士诒的签名

交行成立时，资本定额为500万两库平银，至1911年底，它总共才

发行银行兑换券250万余元，不允许朝廷大员染指。改变了它审慎“基因”的是交通系的大佬梁士诒（1869~1933），他帮助政府将手伸进了银行的钱箱。这位前清的进士、翰林院编修、民国的铁路总局局长和国务总理，在民初的命运很富有戏剧性。1916~1927年，他三次被北洋政府通缉，以致亡命海外。他犯了什么大案呢？全是因为他拿了交通银行的钱，无怨无悔地让当政军阀去挥霍，又总是不幸地在政治成败之间站错了队。例如，为了维持袁氏政权，交行1913年的货币发行比1912年增加了4倍，1914年又增加了30%。到1915年底，交行通过认购政府国内公债，为财政垫款3 100万元，占了其当年存款的80%。而这些垫款，既无担保也无抵押。袁世凯一倒，梁士诒当然逃脱不了“称帝祸首”“银行大盗”的罪名。拿银行的钱为当政的垫款，犯的不是死罪？梁氏每次脱罪后，总是很快就被新的强权者看上，他也总是乐于再为新人当财政的家。



/梁士诒逃脱第一次通缉，于1918年在西什库参与“一战”结束庆典

北洋军政府统治中国前后16年，共8届元首、56任国务总理，政权换手基本靠的就是内债，挤兑的就是银行。不但在北京，各省也遍布着大大小小的军阀，都跃跃欲试自立为王。梁士诒为他们提供了一个“业务模式”。很快全国涌现出比政权还要多几倍的银行，军阀们还直接入股设银行（如天津的金城银行）。有统计显示，新式银行1912年有24家，到1927年登记成立的已有312家，其中将近一半活不了几年，甚至几个月。这些银行把相当一部分资产投机在各级政府债券上，抑或被迫成为权势之流的“钱柜”。有些学者认为，中国现代银行的早期发展与政府融资紧密相连，政府的占款在不少银行达到总资产的1/3或更高。





/宋子文（1894~1971）（上）与孔祥熙（1880~1967）（下），美国哈佛和耶鲁大学的两位毕业生

这对国家经济与民生来说是一次灾难。但从金融的实质上说，也不过是英格兰银行成立，以及皮特首相“打劫”英行的粗糙重演。

纸币的“百花齐放”，使清末本来已经很混乱的币制更加失控。1928年，国民党统一了全国政权，削去了大部分军阀山头，南京政府马上把目光转向财政金融。蒋介石志在必得的目标是：集中货币发行。他瞄准了金融集权路上的这第二块路标。

与政治上的大一统不同，经济集权的理念并不符合中国的传统文化与文官管治结构。大清欲改变“小官府大自主”货币经济局面从未得手，南京政府的路，必定也不是一帆风顺的。

顶传统之风而上的，是时代的两副新面孔，他们就是国民政府的大员宋子文与孔祥熙。他们俩的“金融觉悟”是世界一流的，当代没有人比他们更了解美国的货币银行制度，了解利用财政金融手段的重要性。更为可贵的是，他们具有虔诚的热情，要仿效美国的财政金融专家，帮助蒋介石的国民政府重整中国财政金融，促进国家工商贸易的发展，接轨国际货币本位制度，使中华民国在经济上与列强平起平坐。起码，在改革的年代，他们俩口头上向世人做出过这样的承诺。1928年，时任财长的宋子文在南京主持成立了中央银行。此时世界上的大国，还没有记录直接用“中央”二字称谓国家银行。但是商股投资的“中国银行”就是不愿把“中国”二字让出来，也不愿意被重组。那么这个名副其实的银行当仁不让，承担起了中央政府的国家银行职责。





/当时的中央银行发行的价值10元的货币（正面和背面）

宋、孔二人均曾兼任过财政部长与中央银行行长，善于对财政与金融进行双向掌控，他们正确地选择了政府对货币集权改革的突破口。第一步，统一货币使用。1933年3月，国民政府财政部发布了《废两改元令》，将市面上流通的银锭、银块，各地税收使用的库银，以及黄金和外银鹰洋等，一扫而光，统一在银圆项下。这个几十年来困扰着国内外贸易的难题，几个月后便在强势政府的推进下迎刃而解。宋子文还顺便敲打了仍在英国人手中的海关，确认中国政府从此有权决定关税税率和监督税收，并要求将“关余”（还外债后的关税余额）全部留存中央银行。第二步，集中发行权。《国民政府财政部改革币制布告》发布于1935年11月，其中第一条说道：“以中央、中国、交通三银行所发行之钞票定为法币。所有定量、纳税及一切公私款项之收付，概以法币为限，不得行使现金，违者全数没收，以防白银之偷漏。如有故存隐匿意图漏者，应准照危害民国紧急治罪法处治。”



/1936年中央、中国、交通、农民四家银行改革完成后，发行法定货币，称为“法币”

这第二项改革，直接的目的之一，是为了应对1929年全球经济大萧条之后，储备货币的混乱对中国白银外流的影响。特别是美国，当时罗斯福总统为了推行“新政”放弃了金本位，给予联储货币发行灵活性，纠正美元在危机前后兑现无伸缩之力的弊端，其实就是用发钞来拯救经济。结果， 世界市场上白银价格大幅上涨，美国又通过法案，企图吸引白银流美，主导世界白银供给。中国以白银安身立命，这真是飞来的横祸。和今日的世界一样，别人在搞通货膨胀，谁不跟风谁就可能成为输家。面对中国的“白银风潮”，通货紧缩，银行倒闭，企业破产，失业狂飙，国民政府决定中国的纸币也和白银脱钩。“法币”的意思就是依国家法律创造的信用货币，它不是基于贵金属，而是国家信誉保障其无限的清偿能力。国民政府的法币开始时是以一个固定汇率与美元挂钩，表面上做成了汇兑本位制。同时政府在国内以法币大量收兑白银，希望以此招来建立央行的准备金，维持法币价值的稳定。

但是，这项初衷不错、亦与现代货币制度接轨的改革，却忽略了一个至关重要的细节，即是由谁来决定法币的发行数量？法币不是银行的

汇票，由交易业务决定，它仅以一张薄纸，上面加了几个数字，就能换来别人辛苦生产出来的产品， 它的数量和物价是水涨船高。当年梁启超力图推进“三者并举”的改革时，曾用西方金融学者的口吻反复强调纸币的发行“当先测定全国所需货币之总数”，但他也未论及决定财政赤字、货币发行的体制机制。这是传统货币数量理论中的一个难题，又是中央银行制度必须解决的实际问题。美国联储设立前后，川流不息的辩论，连篇累牍的文字，就是在折腾发行权、利息制定权、公开市场运作等等权力应如何分配制约——国会、财政部或联储？在20世纪的英国， 由“规则”还是由“权力”来决定货币政策，各派意见不绝于耳，争论从未停息。

无论是宋子文还是孔祥熙，都没有为这个难题费心。他们用了一个简单的方法，轻而易举地跨过了这道坎儿，那就是集权之路上的第三块路标：强势政府垄断。它在民国的体现就是人治。

民国时期最令人诟病的金融事件之一，即由宋、孔主导的中国银行与交通银行国有化。1935年5月，就在法币改革的前夕，南京政府推出了一项新法：《中央银行法》。其中明确了中央银行是国家银行，具有货币发行权；中国银行为政府特许的国际汇兑银行；交通银行为全国实业银行。该法同时规定，通过政府发债出资，将中国银行的资本总额提升至4 000万两，官商各半；交通银行资本总额提升至2 000万两，官股占六成。这样一来，除央行外，中国银行与交通银行均变为国有银行，它们高层管理的任命，无须多言，也成为南京政府手中的专有权力。



/张嘉璈（1889~1979）在中国银行总经理任上，他是政府专权的牺牲者

中国银行的总经理张嘉璈，早年被梁启超称为金融人才，竭力提携。他年纪轻轻就进入了中国银行的高层，在中国银行抵制北洋政府的“垫款”“停兑”压力时，展现出了出色的胆识与才智。他亦有很高的“政治觉悟”，1928年和宋子文直接对话，表示中国银行虽不愿更名改制，但愿意拨现款充作央行成立股本，并且不会和央行竞争。张嘉璈左推右挡，一心一意要保持中国银行的独立经营权。南京政府的当务之急，是要改行法币，统一货币发行。但中国银行一家的货币占据了国内市场发行的50%，它又不听使唤，那让政府怎么办？

其实在英美，政府的货币发行控制主要依据法律授权，如英格兰的《皮尔法案》与美国的《联邦储备法》。而运作执行权在专业委员会，依靠银行体系，权力有几方制约，所以货币发行机构可以而且长期是由私人银行家拥有。只有日本央行，在法律授权的同时，又由财政部出资，在控制权上有法律与股权的双重砝码。南京政府比日本模式更加码，不但出资设立了中央银行，还想把主要的发行银行均置于政府的控制之下，以威权的统筹规划来保证货币改革的成功。蒋介石就亲自过问中国银行和交通银行的改组，认为这个不能“绝对听命于中央，彻底合作”的张嘉璈需要挪动一下地方。

据说，张嘉璈听到自己被夺权的消息后“潸然泪下”。虽然他对政府的蛮横很气闷，但从国家的大局考虑，他还是接受了人治政府的安排。或许他也认为，由一个强势的政府集中掌控货币发行权，保证金融环境的稳定，对当时的中国经济来说，未必不是一件好事。离开了中国银行不久，他就被任命为铁道部长，后来又做过交通部长和中央银行行长。对张嘉璈这样有抱负、有经济头脑的金融家来说，政府给了他一个能够在更高层面上管理中国经济的机会，谁又能说这是不公平的呢？

就这样，独立经营的商业银行被改组了，银行家的事业选择被改变了。南京政府也不负人望，到1936年底“废两改元”，顺利完成了法币改革，把长久以来混乱的货币经济整顿一新。在当年的法币发行总额12.6亿元中，中央银行占到了28%，　　中国与交通两行共占到62%，剩下的10% 由刚刚重组建立的中国农民银行承担。曾任央行稽核处长的李立侠评价道，此时的孔宋金融，在摆脱国际白银价格波动带来的影响、建立金汇兑本位、增强中国在国际上的实力和地位，有一得之功。1942年，中国的货币发行权全部收归中央银行，货币彻底成为政府持股的央行对老百姓的负债。国有的银行包括了四行两局（中中交农、中央信托局、

邮政储金汇业局），加上其他合资中小银行，南京政府建立了有效的金融统制体系。统制之外，是多元化且边缘化的社会金融服务系统。

就在“废两改元”的同一年，英国剑桥的经济学家凯恩斯发表了他划时代的大作《就业、利息与货币通论》，标志着经济理论界开始了一轮新的革命，在很大程度上改变了世界思考经济学问题的方法。经济学家开始关注就业、通胀、外汇平衡、经济增长等问题。在亚当·斯密的古典经济学盛行150年之后，人们开始怀疑市场的效率，并认为政府对经济的干预是必要的、不可避免的。财政政策和货币政策是政府手中最重要的工具，有效地利用，可以帮助实现政府制定的经济目标。1933年，凯恩斯高调给美国总统罗斯福写了一封公开信，发表在《纽约时报》上，他主张：面对经济危机，政府应当增加赤字，扩张借贷，以提升国家的购买能力。这个办法被批评者视为“垃圾对策”，但罗斯福总统的“新政”就是这么干的。

凯恩斯的财政货币理论，1936年9月即被中国学人引入，连孔祥熙也赶时髦，把他1941年的“理财方针”命名为“积极的财政政策”。无奈，国民政府的政策生不逢时，它“财”纲独断，赤字高企，飚发货币，完全用错了凯恩斯的药方。十年弹指一挥间，财金强人宋与孔，肆无忌惮地掏空了国库与银行，加速断送了一个强势政府在中国大陆的前程。

听听金融家的心声

“敬远官僚，亲交商人”。这句话倾吐的是民国时代金融家的心声，他们在政界与商界找平衡，憧憬一种可望而不可即的境界。

两年前，在高楼林立的香港中环，有一座低眉顺目的小楼，它大门的标识上写着“上海商业银行”。这家从未打算上市的香港本土商业银行，2015年将迎来自己的百年华诞，在旧楼拆除的地基上，一座新的总部大楼正在拔地而起。这家银行原本的出生地是上海，老祖宗是1915年由民国杰出的金融家陈光甫设立的上海商业储蓄银行。上面这两句话就是陈光甫为自己的银行制定的经营路线与宗旨。除了在政界、商界找平衡，他还要考虑与外商的交往，在几股势力之间，开凿一家民营银行的立足之地。

上海商业储蓄银行诞生在一个动荡但辉煌的时期。1912~1927年，这个政治纷扰的15年，同时被认为是中国民族资本“唯一的黄金时代”。从金融上看，还真是如此。此时除了传统的钱庄票号，现代银行冒出了二三百家，国际大行纷纷在京津沪开设分支机构，贸易实业空前兴旺。不仅如此，140家各式商品与证券交易所齐集上海，保险公司等其他金融机构遍布口岸城市。对一个产业工人尚不足百万的现代经济体来说，中国金融机构的密集度可谓名列世界前茅。

陈光甫设立的银行，就是这个大时代中的一个小故事。他是一个早年就大量接触西方文化的人，获得了美国沃顿商学院的学位。辛亥革命后，他也曾在“体制内”打工，先后担任过江苏省财政司副司长和省办江苏银行的副监督。几年亦官亦商的经历教训了他，这样的职业生涯离政治太近，风险太大。所以他干脆辞职，34岁时开银行创业去了。陈光甫的为人处世，正如章士钊先生送的一副对联：“随缘不变，不变随缘。”从上面的两句话，还有他对待西方同行的态度，我们来看一看一位民国金融家在时代裹挟下的变与不变。



/陈光甫（1881~1976）晚年生活在台湾，那里为他树立了雕像

为什么要敬远官僚，亲交商人？把顺序倒一倒，我们先说“亲交商人”，这是陈在表白，自己的银行应当忠实地服务工商，服务社会。

当时的工商业最需要什么？需要资本。没有资本积累，就无法开创现代企业，更无法加入国际竞争。而中国的资本状况，却如梁启超1912年底在北京商会的讲话中所描述的：“以资本而言，则外国之公司资本，皆在数百万数千万以上。我中国之商业，则数千数万之资本已为大业，欲求一数十万资本之业，实寥寥不可多得。”中国没有“英国式”的来自土地贵族的工业投资，也没有对殖民地的资金抽水，资本的积累只能一靠引入外资，二靠国内储蓄。“一战”炮响，外资投资萎缩，凸显了本土资本在支持工商发展上的地位。

在这个时期开银行，必然要受到政局和政府的影响。就如同伦敦城的金融家，一直是围着政府的全球贸易、殖民政策转，眼睛总是“向上”“向外”。陈光甫认为银行应当有自己的独立性，一开始就和各路军阀划清界限，不去认购他们的债券，专一思考如何办好银行，眼睛向下，服务一方百姓。他提出一系列的存放款业务方针，争取多向中小企业开

展。他提倡服务精神，要求员工视客户为衣食父母。他很有创新精神，为了有效动员储蓄，他首开了“一元存款账户”，还开设了调查部，研究市场与客户。根据中国银行、交通银行的成功经验，他积极拓展业务范围，向控股银行发展。上海商业银行业务稳健，30年代就在上海盖了总部大楼，一派民资大银行的景象。



/上海商业储蓄银行大楼，1931年落成

民国的一批中小银行都和陈光甫同一个思路，以服务中小工商企业作为自己的第一业务取向。在工业投资方面，做得出色的有金城银行，它投资了永利化学、天津航业等十多家企业。浙江兴业银行在中国最早涉足投资“房地产”，在“债转股”中沉浮跌宕。他们不但给企业发放贷款，而且做直接投资。拿一个统计数字来看，上海的9家银行从1915年到1934年贷款总额翻了近250倍。到了20世纪30年代，中国在纺织、化工、航运、消费等行业都曾创造出令国人乐道的企业与品牌。一个“亲”字，说明了民族金融业与实业商人之间荣辱与共的缘分。

为什么在“亲交”之前要加上“敬远”？这使我联想到孔子的《论语·雍也》篇。孔子说：“务民之义，敬鬼神而远之，可谓知矣。”“鬼神”，在中国的传统观念中，与祖宗崇拜相关，它们超于现世的力量，可以借用来保家护财，能敬能远，可谓智也。有一种说法是，中国商人自洋务运动以来就有着浓厚的官商情结，民族资产阶级的软弱性使他们天生地倒

向强权的怀抱。但是读了陈光甫的民国历程，感觉不完全是那么回事。商人们天性反对动荡是真，内心保持着对政治疏离感也是真。他们视官僚为“鬼神”，追求“敬远”的安宁。

其实对于银行家来说，彻底追求与政治和政府“敬远”，从来不合逻辑也不可能。伦敦城里的银行家几百年来一直在和政府做交易，他们支持政府的对外扩张，对内维持秩序，他们得到的是大英帝国的全球市场。美国内战时，国民银行家们用购买债券支持北方政府，换来了国内的长久和平。而只有政府，才可以用法律维持货币的统一与价值，为商人们提供一个可预测可管理的经营环境。

国民政府成立前后，陈光甫发现“敬”可以，“远”却越来越难。商人们，特别是所谓江浙财团，在1927年如此真诚地支持蒋介石的军事革命，先后借给国民政府上亿元的贷款，使他得以建立南京政权。为什么？多年以后，陈光甫回忆说：“吾人日处乱事之中，十六年来，一无宁岁。尤以革命军进占长江流域后。工潮突起，战事蔓延，卒至市面大受影响，元气损伤……社会不安现象达于定点，本行放款即无从着手，而所有存款即为准备……我当时的主要想法是要推翻军阀的统治。我相信国民党能够带来和平和国家的繁荣。我的观点反映了当时上海实业界的看法。”在帮助中国人抵制外国经济侵略方面，政权也是不可或缺的力量。1934年，当荣宗敬所创办的申新纱厂被汇丰银行强制拍卖还债时，陈光甫为解哥们儿之忧，也曾跑去找孔祥熙据理力争，请政府伸出援手。这样的靠山，在列强争霸中国的时代，民族资本不可能不去寻找。

南京政府也算明智，在当政的前几年大力整顿税收，希望靠自立来行政。它推出了一系列立法和措施，统一财政，建立预算，提升关、盐两税，增加新税种，划分中央、地方分税，降低苛捐杂税。对于20%～30%的赤字缺口，政府主要通过发行国内公债来解决。不但是孔宋，各家银行都从中赚到了债券升值带来的横财。但是，这场后来被美国史学家杨格称颂的“非凡的财政变革”，根本弥补不了国民政府内战内耗的支出无底洞。1934年，赤字跃升至当年财政收入的50%。政府已把敛钱之手伸向货币银行业，“变革”的雄图伟业，从此在银行家的心中留下了深深的刺痛。政商交易往往是墨迹未干，国内干戈又起，和平与国内繁荣却遥遥无期。

看着像张嘉璈这样实力派的大佬，在1936年被孔、宋弹指一挥即出局，陈光甫心中的震惊，今天我们仍然能感同身受。他觉得，1915年北

洋政府对银行要的是钱，甚至要命，但不要权。如今，统治经济替代了不干涉经济，孔宋虽留给民营小银行以经营空间，但股权持有、高管位子这些生杀予夺的大权，却如悬在头上之剑，随时可能落下来。一家银行的小老板，能躲开政治权力多远呢？他能走近民众，但能利用他们来平衡政府干预吗？不行！陈光甫对工人运动，特别是工会的权力同样感到不安。可以依靠行会组织的力量吗？或许吧。虞洽卿和张嘉璈在20年代就不停地组织小商团，并希望在政治力量中找到自己的代言人。1933年，陈光甫和一众银行同人共同组建了银行票据交换所，其中也包含了团结即是力量的想法。

最终，陈光甫把平衡权势的砝码，随缘放在了外洋的秤盘中。

上海商业银行刚刚起步时，陈光甫其实对外洋没有好感："吾人至汇丰汇款，必从后门进内，欲见买办固不能，即欲见账房亦不可得。"他立志上海商业储蓄银行奋发图强，"抵制国际经济侵略"。1925年上海"五卅运动"爆发，全国各大城市普遍掀起抗议帝国主义势力的示威，英资企业发行的票券受到查封，愤怒的市民亦提出不去英日办的工厂做工，不去英日办的学校上学，不用英日发行的钞票。陈光甫则在报纸上发表看法，一针见血地指出，政府应当收回汇丰收存关税之权，赔款支付应当由华资银行代理，这样才能釜底抽薪，夺回中国外汇控制权。他提出中国应当设立组织完备的中央银行，杜绝各中外银行"觊觎纷争之念"，保证外汇安全，控制外汇牌价。

是金融前辈张嘉璈帮助陈调整了对外资银行的看法。张嘉璈用实例告诉他，1916年在抵制北洋政府强制"停兑"现金的指令时，如果没有汇丰、渣打几家外资银行牵头给予中国银行现洋透支的承诺，他和总经理宋汉章绝没有那么大的底气，顶住政府和民众的双向压力。一心听命政府的交通银行当时无外洋接济，只好停兑，结果元气大伤。金融是账面上的生意，资金跨国流动，银行不能自设"民族"关卡，外洋在华"觊觎纷争"也无法杜绝。1927年以后，陈光甫的"国际化"理念慢慢开了窍，他把眼光转向了与欧美的结盟。1932年，他与英商太古洋行合资组建了"宝丰保险公司"。上海银行的一位高管后来说：陈此时已从仇视"帝国主义"转而与之接近了。他甚至把银行的新生命寄托到与外国银行的往来上了。1941年，陈光甫做了中美英"外汇平准基金"的主任委员。这个基金是在重庆的国民政府为维持"法币"的汇价，请求美国与英国人拿出一笔钱用以支持外汇而设立的。陈光甫是美国政府向蒋介石提名的唯一候

选人，因为美国财政部相信陈光甫同时具有为美国服务的思想。他自己也曾说：我的立场，绝不是代表中国，而是“超然中立”，兼顾中美英三国利益。

到了1945年以后，上海银行的行训已从“抵制国际经济侵略”，改为“促进国际贸易”，另外一个行训“敬远官僚”已不再提。此时陈光甫本人已成了官僚，先担任了重庆中央设计局的主任委员，又和张嘉璈一样，被委任为国民政府的国务委员。但是对蒋介石多次力邀的财政部长一职，陈光甫却坚辞不就。据熟悉他的人说，陈光甫对国民党政权内部的斗争，始终采取了鄙视超然的态度。那么“亲交商人”这一条呢？也坚持不下去了。陈光甫一点一点把他的业务与资产移往海外，收缩实业投资，只做金融性的汇兑业务和短期的投机业务。1950年11月，在香港诞生了一家刚刚注册的商业银行——上海商业银行。陈光甫开始了他的二次“创业”历程。

在政权与实业，民族与外洋之间，民国时代的陈光甫，跌宕了几十年，也没能在“远”“近”“亲”“疏”上找到答案。也许，平衡本就是一种可望而不可即的境界，永远没有完美的答案。

三条街的似水流年

要想对民国时代的金融业有个简单并且整体的了解，我们可以到京津沪三城的三条金融街逛上一圈。

金融城的城市名片上，总会有引以为傲的地址，如伦敦，可以把位于三条街会合点的英格兰银行印上；如纽约，可以把一条公牛在那里蹬足顶角的华尔街印上。百年前的中国，也可以把三条街印在国家的金融城名片上，它们就是北京的东、西交民巷，上海的外滩大道和天津的解放北路。民国时期，这三条街上的金融大厦鳞次栉比，名气远播海内外。加拿大有一位名作家罗伯逊·戴维斯（1913~1995），他曾拿好书比喻完美的建筑，前者值得毕生看，后者值得人们借着熹微的晨光看、顶着正午的阳光看，也耐得住乘着朦胧月光看。民国金融留下的这三条街，仍然耸立着这样完美的建筑群。看惯了21世纪的CBD（中央商务区）、金融街，你可能会觉得这里的楼不高，墙不新，路不宽，人不多，但不需刻意，你就回到了民国的似水流年。

最具有英式矜持沉稳的“绅士风格”的金融街在天津。这座城市可以称为中国现代经济发源的摇篮之一。当年北京太保守，上海太洋派，洋务运动的首领李鸿章就在自己督领的天津，为北方官督商办机构找了这个落脚之地。如1868年扩建天津军火机器总局，1880年修造北洋水师大沽船坞。开平矿务局、开平铁路公司均起步于此。1902年“新政”以后，这里又诞生了大清试办国家货币的官银号与造币局。不过这些中国人办的机构，除了地名与照片，文物早已荡然无存。遗韵至今的是1900年以后由西方人兴建的一条街，今天它西北起解放桥，东南至徐州道。这条街贯穿了当年的英租界和法租界，靠法租界这边称为大法国路，靠英国人这边称为维多利亚道，而中间的一段称为中街。



/这条后来改称解放北路的大街，就是北方最早的金融街

这条后来改称解放北路的大街，就是北方最早的金融街。现在保留旧称的大厦有38座，其中一半以上为银行总部或分行。在古树的掩映下，这些大厦壮观但毫不张扬，楼高与路宽比例和谐。

天津临海向洋的地理位置，使其成为北方连接世界经济的枢纽。具有这样地理条件的沿海城市很多，但都比不了天津，因为它离北京很近，总是有大笔的资金需求往来于这两个城市。民国时期，闻名于世的华资“北四行”中的三家——金城银行、盐业银行、大陆银行，都选择了天津做总行基地。

如果拿金城银行和陈光甫的上海商业银行相比可以看出两者的差别，在陈“敬远官僚”的时候，金城却是1917年拿了大笔军阀官僚的钱成立的。其董事会、监察人中，曾任督军、总长以上的人物颇多。可以看得出，在天津经营金融，便于得到北洋政府的滋润。和上海的银行相比，金城银行承购的军阀政府公债数量也大得多。利用内幕消息，投机取巧，天津更有利于银行做生意。1924年，废帝溥仪（1906~1967）被赶出紫禁城，也是一路跑到天津避难。他带出不少宫中的珍宝拿来作

为抵押，向总部在天津的盐业银行贷款，才度过人生中这一段艰难时光。

外国人同样也看上了天津紧邻皇城的优势。1880年英国汇丰银行成为此地的第一家外国银行，门面就在维多利亚大街上。北京公使馆的往来账项，中国北方的贸易结转，都要通过天津的银行中介，辛亥革命前，这里已是外资银行高楼林立。北洋时期，天津的独特性未变，又有十几家外资银行在这里开张，如法资的东方汇理银行，中国意大利合资的华义银行。还有一些银行在此新起了大楼，如1922年落成的比利时华比银行天津分行大厦、1926年完工的日本横滨正金银行总部大楼。





/1850年的外滩船桅林立，1880年时已是洋楼面海

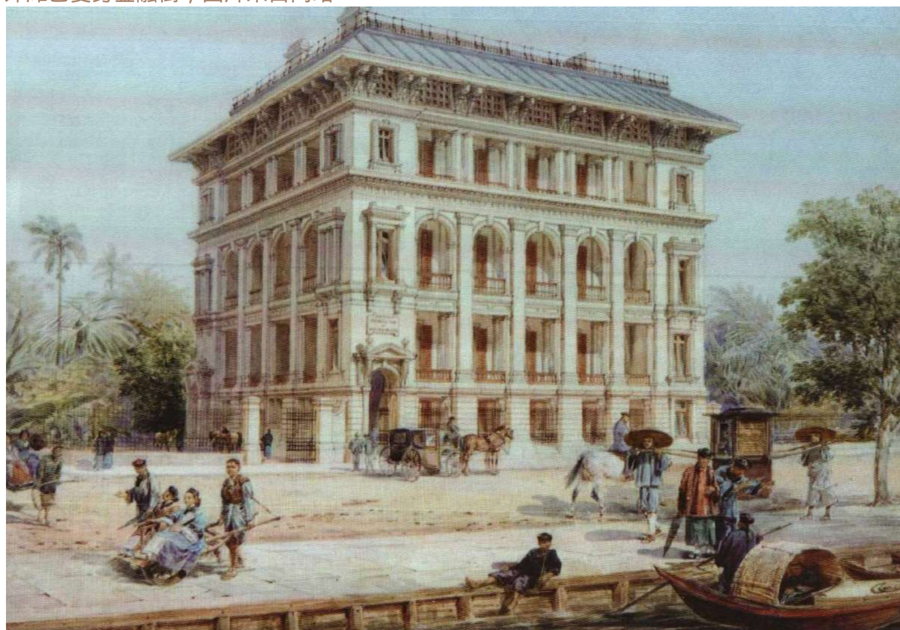
中资和外资扎堆儿在天津，还不是看好了天津卫得天独厚的资源？但是没承想，好日子只延续到了1928年。北伐成功后的国民政府宣布迁都南京，权势和财富一起跟着南下，北京也改作北平，天津的金融业从此被上海抢了风头，昔日的“绅士”日趋低调。

中国“华尔街”——上海沿黄浦江的那条宽阔弯弯的外滩大道，今日更加意气风发，势头一时无二。2013年上海自贸区的成立更是聚齐了全世界的目光。可以想象，如果宣布明年首都将迁到南京，那会在上海引起什么样的地震。90年前，这不是想象，好事就是从天而降。根据1926年的记录，当年在上海运行的银行已有38家，其中日资银行9家，美资8家，法资6家，英资4家，意资3家，俄、比、荷各2家，德、挪各1家，以汇丰银行雄居群首。江浙财团著名的华资“南三行”——浙兴、上海商蓄与浙江实业，“北四行”中的中南银行，以及中中交农的总行，也在这里与外资行并肩而立。大批资金和业务跟着中央政府蜂拥而至，上海的金融机构很快超越了百家，其中佼佼者选择了在外滩矗立自己的总部大厦。

1921年开工的汇丰银行大楼，一口气建了7层，占地面积9 000多平方米。在今天，这仅能算是座小楼，但是考虑到20世纪30年代的中期，伦敦的英格兰银行才加高到7层，也就不可小觑汇丰银行大厦的气魄。此时的新加坡、香港只是英国殖民地的小商港，就连日本的东京也无法与上海的金融霸气同日而语。上海的房价也随着远东金融中心的兴盛，不断攀上高峰。不知曾有多少大亨会站在汇丰大楼的营业大厅，举头憧憬上海金融的未来。正如高墙上镶嵌的那一圈美文：四海之内皆兄弟也，它象征着在新世纪到来之际，整个世界的和平与繁荣。



/外滩已变身金融街，图片来自网络



/山东一路的原汇丰银行上海分行

上海的金融兴旺与之前的天津一样，一方面靠融入国际经济，服务中外商界；另一方面站在中央政权的势力圈内，承接大量政府财政转账、公债发行业务。两个城市都和政治中心足够近，但又保持距离，这可媲美纽约、伦敦城的地位，多自由少监管。国民政府1935年才统一了中国货币，但后脚跟来的抗日战争以及后来的解放战争，使它无心也无力顾及上海的金融发展与金融街建设。外滩大道也就越建越“洋气”，成

为名副其实的“东方的华尔街”。

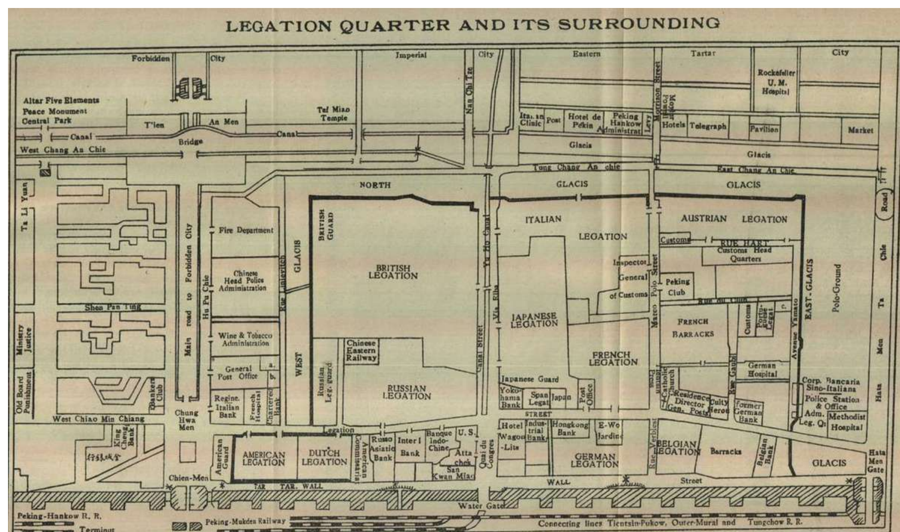
无独有偶，“华尔街”这个名头，当年的老北京也曾得到过。1934年出版的《寻找老北京》，就称紫禁城东北一里外的东、西交民巷为“北京的华尔街”。1860年北京第一次对西方人开门之时，此地是条年久失修的坑洼路。当时英法联军的统帅和恭亲王要地建公使馆，咸丰皇帝特别不愿意老外留在城里，如果他们赖着不走，那就让他们窝在北京西北五环六环的海淀区吧。但是英法毫不让步，他们坚信，圣旨传出紫禁城外一里地就会变调，连北京的外城都不干，公使们就要待在皇帝眼皮底下，指定就要“礼部”和“翰林院”北边这块宝地。



/看到照片中那座架在干涸河床上的小桥了吗？谁能想象得到中国的第一条金融大街就在此打造？远处可以看到一座风格不同的小楼，这是英国公使馆，也是西式建筑的第一座地标

东、西交民巷因此旧貌翻出新颜。这里东边横竖有两条道，横的叫“御河路”（亦称玉河路，现叫正义路），竖的就是“东交民巷”。清末的东交民巷设有六部中的礼部及鸿胪寺和会同馆，后者又被称为“四夷馆”，用来接待来自安南、蒙古、朝鲜、缅甸等藩属国使节，功能就像是“国际饭店”。1689年中俄《尼布楚条约》签订后，俄国是第一个被允许在此建立使馆长驻的欧洲国家。所以英法要这块地实在也是有先例可循。公使馆开张后的几十年，这里的面貌不断得以革新，其间还打了一场世纪战争，摧毁了原有的民居与王府。在传统建筑的废墟上，东交民巷被老外重新规划建设，成了一条西风东韵的独特街道。一座座使馆小楼中间，建起了一些商业楼宇，除了几间饭店和医院，就是银行。最早为人熟知的是“三馆”“三行”，即英国、法国与日本的公使馆，及英国的汇丰银行、法国的东方汇理银行和美国的花旗银行驻京分行。“三行”外观以西式风格为主，楼高势大，坚实壮观，地下还有保险金库。影响了

中国历史进程的许多大事件，就曾经发生在这里。例如，1913年4月26日，五国银行团就是在北京汇丰银行大楼里签署了民国善后大借款协议。



/这幅1935年的地图，东交民巷里的9家银行都在上面

然而，西方人暗喻的“北京华尔街”，并不是东交民巷，而是西交民巷。和天津、上海的金融街相比，这里其实只是一段建筑格调简单而灰暗的小街。自1906年清廷将大清户部银行设在这里，西交民巷成了北京权势梦想中的金融街。户部银行后改为大清银行、中国银行，它的总部小楼今天还立在人民大会堂的北边。这是中国第一个国家金融权威的象征，它与代表旧日大清最高行政权力的“六部”为邻，占尽了天时地利。清末民初，这里聚集了老式钱庄银号，也新建了数家现代银行的分行，北洋保商银行还把它的总部从天津迁移至此，便于和东交民巷里的外国同行之间业务往来。从数量上说，西交民巷里的银行曾有几十家，远比东交民巷里的外资分行有实力。然而，北洋军阀执政16年，从未给北京带来和平，更无经济繁荣。西交民巷房地产的投资价值也从未被中外银行家看好。1928年，中国银行义无反顾地将总部从北京迁至上海，北京的“华尔街”大梦，也就到了梦碎时分。



/19世纪末年的正义路，从南向北看

1934年来寻找“老北京”的两个老外，一路感叹这座衰微破败的皇城，已经是无人待见的老古董，早晚一松手，就会被摔得支离破碎。他们仔细打量了西交民巷里这些只有三四层楼高的建筑，得出了一个结论：随着中央政权迁出北京，金融活动日益萎缩，这条街上的建筑会显得大而无当。

重游了三条金融街，拼凑出中国百年前金融格局的几个特征。第一，开放与发展推动了金融街建设，上海的国际金融中心地位当之无愧。第二，资金和业务总是跟政治中心不离不弃，带来了当年天津上海两地的金融繁荣。第三，中国缺少交易所、保险公司大楼，只有银行业的发展紧跟国际步伐。第四，民国的中央银行在上海虽有大厦，但远非地标建筑，恰好反映了国家金融权威的形象。最后还有一点，从三条街代表的实力看，除了西交民巷，彼时的外国势力远远强于中国。

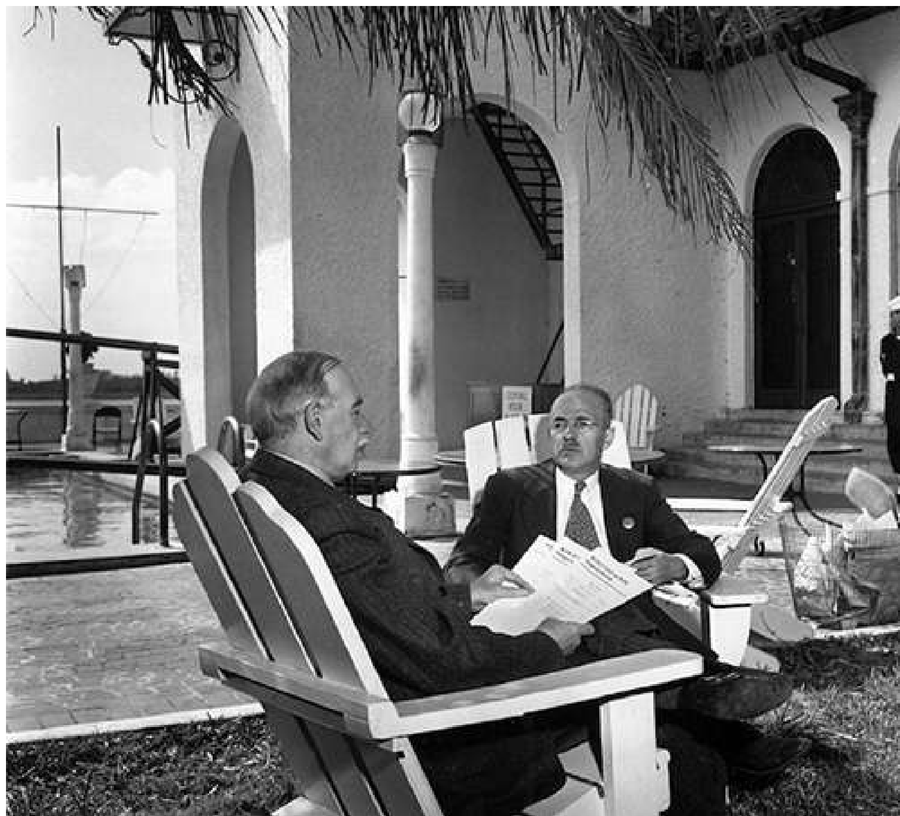
三条街在一场革命的风暴过后，早已没落为历史陈迹。弥足珍贵的是，在过去的几十年中，特别是20世纪和21世纪之交城市拆迁的机器轰鸣声中，这三条街却意外地幸存下来。几百年的古城传统建筑，常常是整街整街地被现代化洪流扫荡净尽。不但在京津沪，就是香港中环皇后大道上的殖民地旧楼旧街，现在也只有照片尚存。而成街年龄不过百年有余的“金融街”却得到特别保护。街头建筑旧貌依存，向游人彰显着自己不凡的出身与其承传有序的底蕴。

经济干预的新秩序

某日去逛书店，看到架子上有一本《布雷顿森林的争斗》，这是我们几十年前读研究生时接触的金融史书，想不到现在还有人以它为题制造鸿篇大论。仔细一看副标题，噢，原来重点是解读凯恩斯（1883~1946）与美国亨利·怀特（1892~1948）先生就打造世界新秩序所发生的争吵。

1944年7月，中国的抗日战争还在如火如荼进行中。此刻，在美国新罕布尔什州的布雷顿森林，重量级人物已坐在一起，开始探讨“二战”后重建世界经济的新秩序。过去的30年，列强的国力此消彼长，在世界政治经济舞台上的座次不可避免被重排。凯恩斯和怀特之间的争吵，集中反映着英美对未来世界经济金融主导权的争夺。两个不同的方案针尖对麦芒，正如凯恩斯与怀特两人口舌互不相让。作为一个英国人，凯恩斯觉得怀特粗鲁，丝毫不懂得文明人的言行举止。怀特则嘲弄这位新晋英国“爵爷”，装腔作势，强词夺理。不过，面对战争的破坏和不确定的未来，他们必须找到共事的基础。英美有责任联手建立一种更加开放且稳定的经济模式，特别不能让某国经济如脱缰野马，资本到处冲撞，制造新的国际政治外交危机。这么做是为了修复世界经济，也为了拯救全球资本主义。

在1919年“一战”结束的“巴黎和会”上，年轻的凯恩斯就曾大声疾呼，政治家们的精力应当更多放在解决全球经济不稳定的问题上。不幸的是，当时欧洲四强的政府感兴趣的还是领土争夺，他们不想为私人部门和跨国公司承担经济责任，更不想承担国境线以外的经济责任。参加和会的高层政府官员，不熟悉也不关心经济政策。1929年经济危机爆发后，美国政府曾一度束手无策。罗斯福总统后来受到凯恩斯“积极财政政策”思想的启发，搞起了“新政”，才帮助美国跳出了经济衰退、货币紧缩的苦海。布雷顿森林会议的一个任务，就是要在“二战”后，把这种美式“政府拯救经济危机”的实践，放大复制到世界经济领域，重建复兴已是衰微破败的欧洲和全球经济。



/布雷顿森林会议上的一对冤家对头，也是“二战”后世界经济金融新秩序的设计师（左为凯恩斯，右为怀特）

参加布雷顿森林会议的有44个国家的700多名代表，凯恩斯可以说是会上唯一的风云人物。据说，这位“爵爷”每一出场，闪光灯就会从50个不同的角度跳跃不停。会议决定引入美元、黄金、各国货币的钉住汇率制度；创立世界银行与国际货币基金组织；建立跨国的金融协调机制，在一定程度上反映了凯恩斯“问题导向”经济学的理念。但是，布雷顿森林会议对凯恩斯以及他所代表的国家绝不是一次愉快的经历。因为英国，正如史学家们所调侃的，在“二战”中赢得了一场战争，但丢失了一个帝国。战后世界经济的主角，是一个新兴的霸权。非常不幸，它恰好就是英国人的债主。



/战前那些全球旅游招贴画至今还在英行地下金库的墙上贴着

英格兰银行的地下金库，“一战”前储备的黄金为世界第一。但是到“二战”结束时，金库里只剩下战前贴在墙上的旅游招贴画了。1944年的美国人如正午的阳光，光辉灿烂，而英国人则夕阳西下，后面拖着长长的背影。不可否认，从1871年实行金本位制到“一战”之前，是英格兰银行为世界提供了一个相对稳定的货币环境，是伦敦经营着全球证券市场，是英国人牵头引导着银行借贷的走向。英镑像万千丝线，编织了从太平洋到大西洋的金融贸易网，德法俄及日美的经济发展都曾得益于这样的全球秩序。这个世界被英国人主导太长时间了！美国觊觎这个领袖地位已有几十年，现在，借布雷顿森林的会议厅，美国人请英国人体面地让出首席。从伊丽莎白一世女王到威灵顿公爵，英国人当年可是威风凛凛，把老牌帝国打翻在海洋，夺取了天下霸权。可美国人呢，这个“二战”中与自己同一个战壕的战友，仅仅用中央银行、货币政策、华尔街，甚至一张美元，就轻而易举地得到霸权。



/1941年伦敦英格兰银行前面的地铁站被德国人炸毁。英国被迫做出选择：或是在军事上输给德国，或是在金融上输给美国

凯恩斯心里其实也明白，英国此刻哪里还有实力与美国讨价还价。强权易位这件事，已是冰冻三尺，非一日之寒。

首先，维持本国货币成为世界货币，国家与银行得腰缠万贯。欠了巨款的英国人希望债主美国能豁免一些贷款，然而这只是一厢情愿。“二战”的军火生意使美国制造业兴旺，政府的低息低税政策，使出口竞争力进一步增强，国际收支账户盈余高企。以其国力与黄金储备，美国人敢于承诺黄金的固定汇率为35美元一盎司，此话说出来掷地有声。相比之下，英格兰银行的金库掏空了，英镑是软塌塌的，分量只有纸重。其次，金融话事权，除了本身国力强，经济与金融的辐射力也要强。本来英镑后面的版图并不是一个岛屿，而是日不落的大英帝国。眼看着“一战”后自己的势力范围在萎缩，伦敦城的金融家们也是在凯恩斯的建议鼓动下，想出了一个“英镑区”（sterling area）的主意，改换白银而非黄金作为区内货币的基础，以图保持英镑在欧亚非十几个国家主要结算货币和汇兑本位的地位。这一想法一直被各国指指戳戳，称之为“金融帝国主义”“贸易帝国主义”，压制了区内其他国家寻求自主的“经济民族主义”斗争。同时，不论是旧日殖民地、英镑区、英联邦，抑或英国自己，都在日益依赖进口美国货。因此美元的辐射相比英镑在全球贸易结算上更有穿透力。最后，想坐在金融塔尖上，自己还要有强大的资本输出能力。

伦敦在一个世纪里是全世界的头号资本市场，外国公司和政府在那里发股发债、购买保险，伦敦的银行是组织银团贷款的主导。但现在，伦敦以及整个欧洲资本市场都只剩下干涸的河床，眼巴巴地等待美国的“马歇尔计划”往里面注水。英国人的“绅士资本主义”这会儿要看别人的脸色求生，美元的慷慨解囊决定着金融城的命运。“伦敦”，把这两个字和国际金融中心连在一起？现在想也别想了！



/战后美国总统的竞选人，站在金币上拉选票，鼓吹美国的繁荣、海外的威望、商业与文明

布雷顿森林会议所创立的世界银行与国际货币基金组织，和英格兰银行在世界金融体系中的地位有一个根本不同。250年来，英格兰银行始终是一个私人机构，它的董事会成员主要来自私人部门。它为英国的全球贸易与殖民战略服务，为政府的融资服务，但它并不直属或附属于政府。而未来的全球经济金融协调，靠的是两个由各国政府出资，政府指派执董的机构来维持。凯恩斯特别反对将两机构总部放在美国首都华盛顿的建议。他并不是敏感于各国政府的干预，而是担忧美国政府从此可能一手遮天。

政府对金融的干预，已经一步步从后台走向前台。就说英国政府，以前在中国人面前是个隐身人。李鸿章访英时想和政府对话，结果发现在中国的海关税收要听曼彻斯特与格拉斯哥厂商的，贷款利率要听银行的。赫德将近50年的职业生涯，始终是以私人身份受聘海关。民国初

年，以英国人为首的银行团对华贷款，台上台下，看到的都是汇丰银行在导演。到了宋子文孔祥熙搞“废两改元”的1933年，事情起了微妙变化，正在努力拉起白银“英镑区”的英国政府非常积极，派了一位财金专家李兹先生到北京，试图把中国未来的银圆货币与英镑绑在一起。1941年抗战时期，英国政府在极度困难的情况下，由财政出资帮助中国搞外汇平准基金。几十年来，可以看出，英国政府从站在银行家身后，变成并肩而行，甚至在前方打头阵。而美国人呢，在中国金融活动中一出现，就带有很强的政府印记。突出的表现是在抗战中美国政府的对华经援上。虽然美国花旗银行业务上难以望汇丰银行项背，但美国政府出手阔绰，例如投入5 000万美元在外汇平准基金，顿时令英国政府相形见绌。



/英国政府教导人们应当储蓄节俭

1944年，面对着伦敦城的残垣断壁，英国再也无暇做什么“帝国梦”了，当务之急是赶紧恢复国内的工业生产、实现充分就业、提供社会保障、降低劳资阶级冲突。这个自工业革命以来国内经济最大的挑战，致使民意抛弃了旧的、正统的经济说辞。结果，战争刚刚结束，领导人民浴血奋战赢得胜利的保守党就丢失了执政权。1945年，主张经济国有

化和政府强势干预的工党上台。1946～1951年，英国非常集中地实现了对煤矿、钢铁、电力、铁路等支柱行业的国有化（还有一些行业“二战”前就已经国家化了）。英格兰银行的私人股权就是在这一浪潮中，被政府全部出资收购。

凯恩斯在1931年提交英国政府的《金融工委报告》中就提出过国有化英格兰银行的主张。在政治上他投身于自由党，但他不认为私人机构的力量能够解救资本主义不断爆发的危机。把一个已经伤痕累累的经济，交给一个自由的市场去调节修复，更是不智之举。1936年，凯恩斯在其名著《通论》中极力证明，对于充分就业与扩大需求，政府的经济干预能够做得更好——只要它学会灵活运用手中的两套利器：财政赤字与货币发行。其中的关键是要放弃金本位制，给予政府货币发行的灵活性，使“积极的财政政策”成为可能。根据凯恩斯的理论，国有化的英格兰银行——这个自1844年以来一直是国家管治权力中的重要一环，被视为政府经济干预不可或缺的绝妙手段。

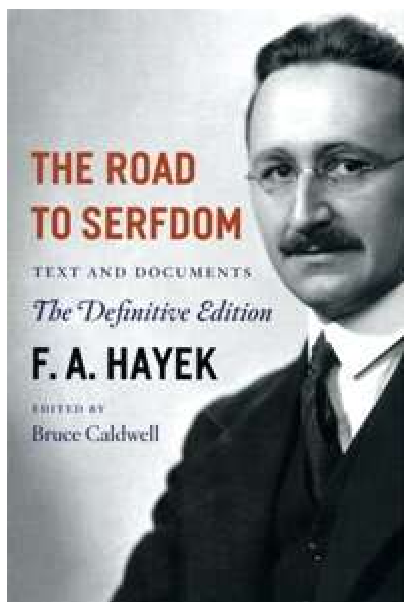


/“国有化”以前被老夫人嗤之以鼻，现在政府得逞啦

一批一批的新经济金融理论，在布雷顿森林会议与“积极财政政策”两个车轮经过的大道上，如雨后春笋般涌现。而20世纪下半期的世界经济，就在这条大道上千回百转。经济、金融系的学生可能都曾学习过，美元兑黄金的钉住汇率1971年被越战与石油危机冲垮；20世纪80年代，里根、撒彻尔夫人的供给经济学重新点燃私有化之光焰，英国将

国有大公司归还给了市场；在世纪末年，世界银行与国际货币基金组织变得非常强势，所到之国，“华盛顿共识”支持的财政金融政策便大行其道；而美元稳做全球中央银行储备的第一货币、国家外汇储备的第一投资资产。到了21世纪，虽然全球金融秩序中布雷顿森林的身影已经淡化，但凯恩斯经济学却仍在到处发酵。例如2013年末英国的《金融时报》报道：2008年西方金融危机以来，美国联储在货币供应上搞了QE（量化宽松），联邦政府的赤字一直在暴涨。英国政府和英格兰银行在宽松政策上的配合也是相当默契，通货膨胀表现温和，利率低行，英镑汇率坚挺。2014年甫一开张，各家投行的报告都在为这两个国家的经济复苏叫好，股市虽有调整，但市场信心正在重新建立。这种风景，无疑离不开几年来政府经济政策的积极干预。

曾为摩根士丹利首席策略师的巴顿·比格斯在谈到昨日的金融史时曾感喟：“凯恩斯经济学把“二战”后的世界从衰退与通缩中拯救出来。在这方面，他的影响或许和丘吉尔、富兰克林·罗斯福、罗纳德·里根三个人加起来一样多。”谈到今天的对冲基金业务，他又告诫说：“每个严肃的投资者都需要弄懂凯恩斯的模型，因为它是世界运行方式中不可或缺的一个部分。”



/哈耶克的这本书亦得到了凯恩斯的称赞，1945年被丘吉尔引用，1980年为撒切尔夫人心仪

然而，就是在凯恩斯学说刚刚成型的1920～1930年，它已经受到来自各方面的挑战。最吸引眼球的叫板来自一位生于维也纳富裕家庭的奥

地利人，叫弗里德里希·哈耶克（1899~1992）。他和凯恩斯所争执的，是从亚当·斯密的“看不见的手”继承来的一个老问题，即市场是否能解决所有的就业、价格与生产的平衡问题。哈耶克激烈抨击苏联当年的中央计划经济或集体经济，同时，在其1944年出版的《通往奴役之路》中，他也警告，英国、法国和其他欧洲国家的社会民主党人，甚至是美国搞的这一套干预政策与福利政策，离统制主义（totalitarianism）也只有一步之遥。“经济的控制不仅仅是控制了人类生活可以分割出去的一部分，”他争辩道，“它控制的是实现人类目的的全部手段。”

凯恩斯反击哈耶克的一些话说得也很刻薄。不过争吵归争吵，这两个人后来还成了好朋友，在剑桥的国王学院一起进餐，在河边一起散步，切磋砥砺。剑桥大学的弗里敦教授后来说，他们两人争辩的是实现人类目的的手段，而不是目的本身。哈耶克在1974年获得了诺贝尔终生成就奖——一位学者在专业领域里梦寐以求的荣誉。而凯恩斯的理论，则永远是宏观经济学中的基础第一章。

今天，记得凯恩斯和怀特争吵的人可能不会太多，但凯恩斯和哈耶克的争吵还在我们的耳边回响，激烈程度或许不减当年。

小蒋老虎苍蝇一起打

1927～1937年的民国，不管是纵向对比通商银行成立时的清末，还是横向对比危机与战争笼罩下的西方， 颇有建立财政金融“新秩序”的希望。这个中国版的新秩序应当包括：中央政府统一税制币制、维持稳定以利工商金融业的发展、平衡财政与调整内外债、收回列强控制的海关与国际贸易权。但这只是一个可行的方向。当布雷顿森林体系在“二战”后奋力抢救全球资本主义之时，国民政府把希望变成了彻底失望。

把国民政府的财政金融推向失望深渊的两只手，是特权与贪腐。

当我们谈到特权与贪腐时，首先想到的是官僚资本。但实际上它是一片黑云覆罩下的森林，往下看，根深蒂固的是“政府”的特权与豪夺；往上瞧，枝繁叶茂的是“政商”的特权与暴利，中间又粗又长的是“官僚”资本的躯干。财政金融, 为它们输送赖以生存的水源。

国民政府的豪夺，必须排在“特”与“贪”的第一位，对象是整个社会，首先是江浙一带的民族资本。以费正清教授的观察，从国民政府建立的第一天起， 这就不是一个“亲商”的政府：“它远非心系资本家，相反，它摧毁了相当自由主义的上海商界。利用一种帮派的恶劣手段，它连哄带吓，胁迫商人为连年的军事支出提供财源。”

这是后世史学家笔锋带刺的描述，意思正好相反：国民政府开始的所作所为，并非为了高官自肥，而是为了执政党的一个信仰，即用“三民主义”统一中国的“革命理想”。这一理想驱使着国民政府二十年如一日，独揽军权与财权；统一税制币制，形成以“四行二局”为中心的国家金融体系；兼并中国通商、中国实业、四明三个小银行，实施外汇管制。20世纪30年代的这一系列“顺应时势”的金融改革，背后最大的动力之一，就是支持国军四面征讨反动力量， 实现当年北伐提出的建设新中国的主张。



/国民政府的中央行政机构由五院十八部六个委员会构成，在南京建成了几条行政街

1928年以后的5年中，国民政府的财政收入增长了将近4倍，主要靠的是借款。财政支出的50%直接记录为军务支出。这一比例在1936年降为30%，但政府已经债务高企，利息支出上升为收入的45%。等到政府可以玩转中央、中国两个银行，印钞机就弥补了大部分的军事开支窟窿。民国经济的发展，不过是国民政府军事财政的副产品。

谁有权对国民政府的军事财政提出制约监督？孙中山曾提出“五权宪法”的理论，1928年10月，国民党中央常委据此通过了《国民政府组织法》，规定国民政府的行政、立法、司法、监察、考试等五院同为治权机关，互不统属，互相独立。可以认为，这已把制约监督政府的机制设计在政府的肌体自身中。不过，“五院”之上有画龙点睛的一笔，就是政府要向拥有国家最高权力的国民党中央执委会负责。研究系学者张东荪不同意这种安排，在他写的《对抗之价值》中，他主张政治上要有“对抗二势力”，和平竞争，在宪法的限制之下，互相约束，政府的作为也要由这两势力来监督。这当然不符合国民政府的胃口，它驳斥道，不是张的原则错了，而是时机不成熟。史景迁在《寻找现代中国》一书中回述，孙中山早已为国民革命制定好了程序，跟着夺取政权的“军政”阶段是国民党对全国人民的“训政”，最后才能实现依法执政的“宪政”。20世纪30年代的中国没有实现宪政的时间表，“二势力”从何而来，凭什么对军事财政进行制约？



/国民政府南京行政院旧址。五权分立的政府部门聚集在此

1948年底，在国民政府垮台前夕，250多万两黄金和大量外汇白银在两度任职央行总裁的俞鸿钧指挥下，没有经过任何合法手续，秘密偷运台湾。这是中央银行仅存的一点可怜家底，它来自对工商与公众的最后搜刮，支撑着大陆漫天飞舞的金圆券的发行。俞行长的所为，让人联想到今天银行要员携款外逃的“大案”。不同的是，这是蒋介石信任的政府机构所为，再没有比这更大的“滥权枉法，监守自盗”的犯罪。

排在第二位的是“政商”的特权与暴利，它们总是和特定的政治时代与制度相互依存。本来，商人是靠市场、靠本事吃饭，但是，当政治特权可以带来商业利益，特别是这种利益可以裹在“民族、国家”的大旗下，商人会在本能和理性的引导下向特权靠拢。中国政商的代表人物，清末有胡雪岩、盛宣怀，民国初年有虞洽卿、张嘉璈，等等。盛宣怀的“贪”、虞洽卿的“贿”、张嘉璈的“从政”，不同程度沾染上了特权利益的印记。金融史学家洪葭管说，1946~1947年宋子文主持行政院开放外汇市场，搞许可证特权，得益的并不只是几家官僚资本的公司，中外商人搭便车的比比皆是。获取了大量的暴利，丑闻时时见诸报端。

商人在与政客你来我往，利益输送，甚至是追求暴利的同时，也可能在为社会积聚着“正能量”，有助于改善“公共福祉”。受到传统文化熏

陶的一代民国商人，走近特权的时候，总还是抱着对道德的敬畏之心。因此冯筱才说："不论是杜月笙，还是虞洽卿，其行为模式至少在表面上还要建立在'公共服务'基础上，同时也间接代表各种不同的弱势群体发声，有助民间社会保持一定力量，并抑制官僚集权政治的形成。"实际上，昨天还拥有特权暴利的政商，转眼之间也会沦为社会的弱势群体。强者如虞洽卿、张嘉璈，在政治威权与官僚集权的狂风暴雨中，亦曾如一片飘摇落叶，落地无声。

最后，为害金融秩序的主干，是盘踞在政要部门、手握实权的贪赃高官。他们为一己私利精心设计特权"小王国"，他们有填不满的欲壑贪心。这些人其实并不关心民国党争的那些原则，也不会为党国的利益做出真正的牺牲。他们不打算遵循传统价值和社会准则，贪腐有恃无恐。但是，他们有足够的才干与精明，在国难人祸的混乱中，一方面维持着摇摇欲坠的政权，另一方面在泥沙俱下的商场上浑水摸鱼。

无论怎样重新评价宋子文、孔祥熙在建立民国财政金融体系上的贡献，他们在1945~1948年的表现，也逃不脱上面的这些评语。抗战结束的那一年，国民政府中央银行的金库里已聚积了黄金600万两，可用的外汇资金有八九亿之多，还有大量接收的敌伪产业、各类罚没、名目繁多的"献金"，也能折合数亿美元。美国人赠送了大量的军备武器与大笔优惠贷款，列出来是一个长长的单子。恐怕自国民政府成立以来，财政金融上还没有过如此扬眉吐气的日子。中央银行和美国人给了国民政府新的底气，蒋介石摩拳擦掌，要重拾"统一"中国的旧业。

可是，此时为民国政府当家的行政院长宋子文，却心怀忐忑，他对蒋介石此一时的政治抱负非但不感兴趣，而且相当悲观。1946年3月，他垂头丧气地对记者和参政员承认："没有和平，财政、经济整个都没有办法。"接着，他又打起政治家的精神，说他的工作就是"在无希望中寻找希望"。宋子文希望迅速恢复国民经济，拓宽和西方的贸易交往，推进国际货币基金组织对中国援助的实施。

同样心怀忐忑的公众，只见行政院在蒋介石的默许下，不停地颁布外汇管理与进出口管理的法令、法规，但看不到黄金和美元在银行间已悄然转手交易。1947年，蒋介石的国共决战布局还没有完成，宋子文控制的财政部和贝淞荪担任行长的中央银行，已经把国民政府的家底暗地里当掉了一半。中央银行黄金储备缩水了60%，物价飙升，引发了金融市场混乱。



/1947年2月，上海发生了第一次“黄金抢购风潮”，此后两年多从未停息

蒋介石和国民政府迫于风潮和舆论压力，监察院曾出重手，也是唯一的一次，弹劾了违法套利的蒋介石的郎舅和渎职投机的央行官员。然而，赶走了一班人马，换来另一班人马，“经济老虎”的恶行不见收敛，反而愈演愈烈。利用国难当头，以体系内漏洞为掩护，“合理地”最大化自己的经济利益与未来生存机会，成为官僚们的共同选择。越往高层，越是容易看透政权的性质和前途的黑暗，越是缺乏对国家治理的信心与理念。1947年，中国战区联军参谋长和在华美军指挥官魏德迈痛斥国民政府的无能与贪腐，指名道姓，列举孔宋控制的福建公司与扬子公司是囤积投机、非法炒作之首恶。他质疑美国对国民政府的援助和“一边倒”的外交政策。

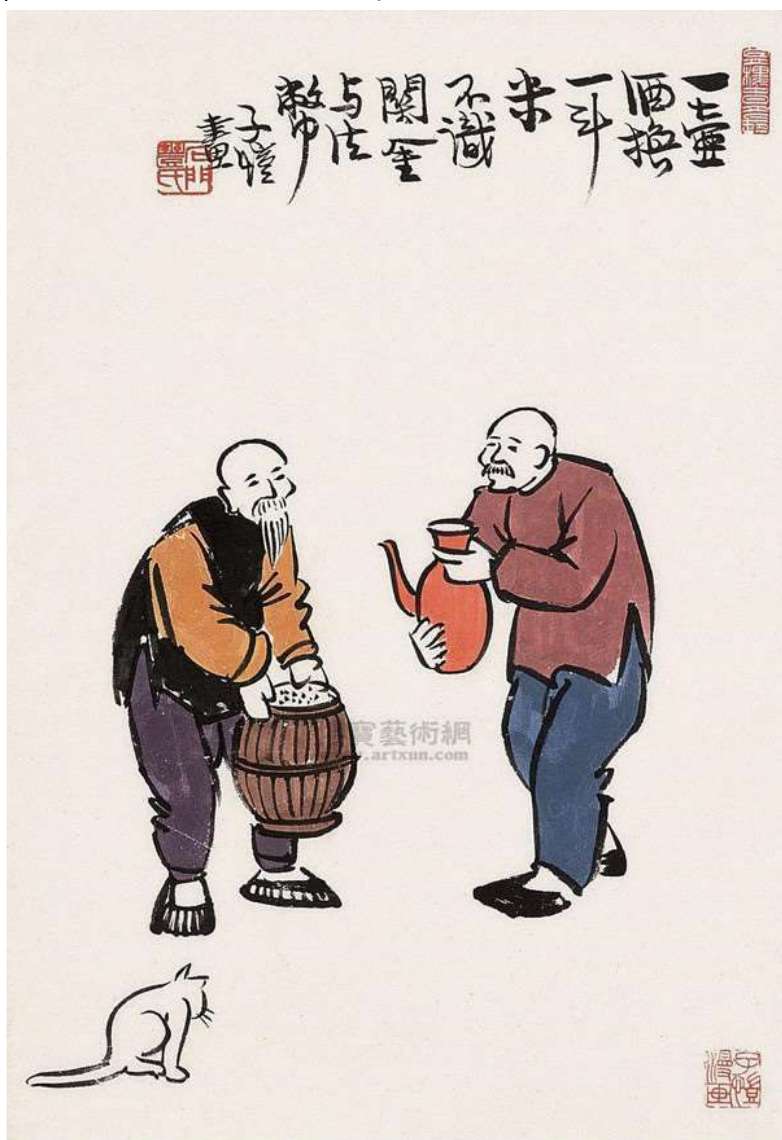


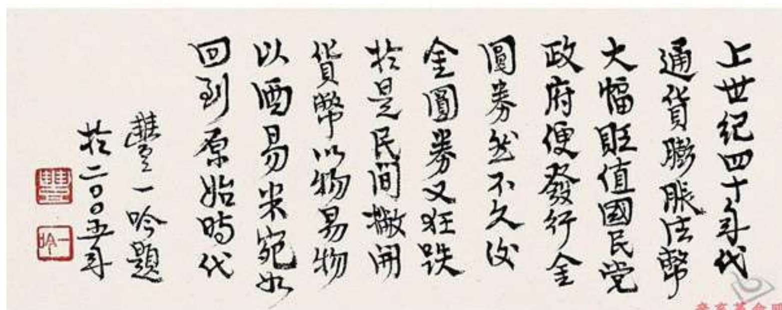
/把10亿金圆券与等价的3 400美元放在一起，就是这样的景象

在大企业和权势家族大发横财的同时，末日的国民政府却财源枯竭，外债无门，内债无路，海外对华投资亦裹足不前。唯一的救命稻草是开足马力印钞，释放潘多拉盒子里的诡异魅力。法币和金圆券一前一后，如魔盒中升腾出的雾霾，毒素渗透进社会的各个角落，损毁着民国脆弱的货币金融肌体。到了1947、1948年，物价的上涨变成了以日计、以时计。赤字和货币云山雾罩，朦胧中财富发生了重大转移，在美国的银行里诞生了一批民国权贵富翁。

1945年，国民政府发行法币，代替了汪精卫政府设立的中央储备银行发行的“中储币”，1948年，财政部公布《金圆券发行办法》并发行金圆券，结果它们都变成了废纸一张。金融失控的局面令人恐慌。1948年8月，蒋介石亲自领导了一场对通货膨胀的反击战。为此国民政府成立了一个经济管制委员会，直接隶属行政院。而这个委员会的两位大员，一位是央行总裁俞鸿钧，另一位就是血气方刚的蒋经国。这是场双向出击的战斗，“东线”要求老百姓交出所有的金银，兑换法币，统统改为使用金圆券，并把币值缩小为300分之一；“西线”是政府出台法令，禁止物价与工资上涨、严惩聚众闹事。蒋经国对这场战斗认识深刻，他上纲上线地说：“政府颁布的经济新政策，不仅是法令，也有心发动社会改革

运动，象征着实现民生主义的开端。”





/著名画家丰子恺用调侃的画笔，描绘回到了以物易物的民间生活

有了领袖的尚方宝剑，小蒋英气逼人，喊出“我们只打老虎，不拍苍蝇”的雄壮口号，但实际上他老虎苍蝇一起打。惩处囤积居奇的奸商和操纵物价的官员，他如同“搞革命”一样，毫不留情手软。9月，一批批政商和奸商被“改革派”当街执法。上海的中英文报纸也在为“打虎英雄”叫好：“过去三个星期的经验，让老百姓觉得现况有了更张，产生相当大的希望。”

改革壮举激情澎湃，结果却事与愿违。蒋经国“打虎”70天变成了“骑虎难下”。说到底，他的使命不仅是“改革派”与物价、法币的一场较量，而且是与金融特权和贪腐势力的一次对搏。强制收回民间金银的法令也成了一纸空文，碰到在海外有一定资产的人，就可以全部豁免，孔宋等大家族的财富得以保全。

中央银行行长俞鸿钧一边冷眼看蒋经国赤手空拳和“老虎”散打，一边开动印钞机，将成捆成捆的金圆券加速扔进市场，对普通百姓继续进行公开掠夺。物价也没有因为一些虚张声势的社会改革而吓得转头向下。相反，严厉的制裁导致工商物资逃向其他城市，供给更加为势力集团所控制，限价变成了市场瘫痪，高价而无市。

蒋经国虽然影影绰绰发现了孔宋家族贪腐的“虎迹”，但没想到，他打虎的胳膊还没有抡圆，自己反倒掉进了陷阱，被蒋介石和宋美龄逼得在“忠”与“孝”之间做出选择。这场由蒋介石点火，蒋经国全情投入的改革，完全没有触动国民政府的货币银行体制，更没有改变军事财政的方向。它的黯然收场，意味着民国在大陆最后的一点儿希望，被特权和贪腐冷酷地推向了地平线的远方。

运到台湾的那一笔黄金外汇，是后来台湾的经济稳定和币制改革的希望。但那已经是与大陆经济金融不相干的另一篇文章了。

中国出了个人民币

華北人民政府佈告

金字第四號

此佈

主席 董必武

副主席 薄一波 藍公武 楊秀峯

中華民國三十七年十二月一日

/华北人民政府1948年12月1日金字第四号布告。石家庄中华北大街55号（现为河北钱币博物馆），即中国人民银行和人民币的诞生地

1948年12月1日，在这一天的日历上，中国金融史留下了两道深刻印记。那天的午夜，月白风高，国民政府中央银行的金库，从上海被转运去了台湾，一个新的金融舞台在海峡对岸悄无声息地揭开了帷幕。就是在同一天早上，北方城市石家庄的城墙上，人们看到董必武、薄一波签署的华北人民政府的一大幅布告，宣告“从本年十二月一日起，发行中国人民银行钞票”，新币被定为华北、华东、西北三区的本位币，统一流通。

“所有公私款项收付及一切交易，均以新币为本位货币……以上规定，望我军民人等一体遵行。如有拒绝使用，或私定比价，投机取巧，扰乱金融者，一经查获，定予严惩不贷。切切。”

这真是双喜临门，一张布告上走下来一个新银行、一种新货币。此时离人民共和国的诞生还有8个月时间。人民的新政府，对自己统一全中国有百分百的信心，对自己的钞票负有百分百的责任，这张布告就是最有力量的宣言。在解放了的华北、华南、西北，人们兴高采烈地接受了“新票子”，替代了原有的冀币、边币、北海币、西农币。看到票子上董必武手书的“中国人民银行”这几个字，老百姓由衷地欢喜。中国人盼望一个强大统一的货币已年深日久，他们曾仰仗过白银、银圆、法币、黄金，寄希望于户部银行、大清银行、中国银行、中央银行。现在，这一天终于来到了，把惊喜带给人间的就是人民银行的这张纸币，它的名字就叫“人民币”。第一套人民币上没有伟人头像，反映的是解放区工农业生产与生活欣欣向荣的景象。毛泽东说：“票子是政府发行的，不是党发行的。我现在是党的主席，不是政府的主席，票子上不能印我的头像。”



/第一套人民币

其实共产党领导银行发票子的历史比国民党晚不了几年。1924年，孙中山在广州成立革命政府中央银行，第一次把银行这块魔方抓在自己手里。只相隔两年，湖南柴山洲特区就出现了共产党领导的银行，即1926年10月建立的“第一农民银行”。两党有着不同的金融取向：国民党的财源依靠的是城市工商富人，而共产党则把自己的金融基础放在了广大农村，着眼于服务农民。1928年，国民政府在上海成立了中央银行，法定为国家银行，宋子文成为第一任行长，政府开始发行货币；1932年，江西瑞金中华苏维埃共和国国家银行诞生，第一任行长为毛泽民，也开始发行国家货币。在这两家银行发行的票子上，分别印着孙中山和列宁的头像，代表着发行人借着货币投入流通的政治信仰。

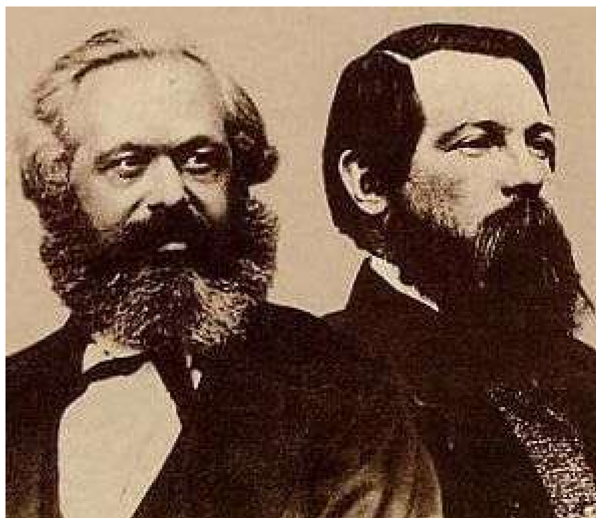


/印着列宁头像的中华苏维埃国家银行货币，签字是外文，货币“超国家化”

苏维埃共和国国家银行兼具中央银行和商业银行的业务功能，包括发行钞票、代理苏维埃政权的国库、开展储蓄、吸收存款、发放贷款等。然而在战争年代，共产党领导的地区并没有真正意义上的中央银行，各个根据地银行是独立发行货币，互不通用，没有法定的兑换比率。解放战争的节节胜利将根据地连成了一片、分割的货币流通成了大问题。曾任陕甘宁边区财政厅厅长、华北财经办事处副主任的南汉宸（1895~1967）1948年提出了这个问题，他说等到解放北平时，各路大军都拿着各解放区的货币，那不像八国联军进北京时一样混乱吗？此话一直传到了毛泽东的耳朵里，中央决定马上着手解决问题。才用了不到一年的时间，就创立了人民银行，它的第一个功劳，就是在全国统一发行了人民币！

此事对中国的意义，堪比1844年英国把英格兰银行的货币认定为“法定货币”的创举。不过我们有个问题，人民币如何能保证强制流通、币值稳定？翻查人民银行1948年成立前后的一些论述，找不到当年困扰着英国议会和英格兰银行的那些议题。发行人民币的银行准备是什么？发行量受贵金属和外汇的制约吗？如何防止发行可能导致的通货膨胀？与各国货币的兑换率如何确定？国民党的政府刚刚在这些问题上摔了大跟头，不能不使我们对这些问题倍加关切。非常明显，人民银行的关注热点不在这里。从上述布告中我们可以读出，新钞票不准备与任何贵金属或外币挂钩，它自己就是自己的“本位币”，而且也是其他解放区流通货币的“本位币”。保证其流通价值与秩序的，是布告中措辞严厉的惩治办法与制度。

我们在前几节中已经看到，20世纪30年代以来，欧美主要国家一家接一家放弃了金本位制，使政府获得了利用货币政策干预经济活动的自由度。国民政府从中学到了工具理性，不受贵金属或美元汇兑本位约束的法币与金圆券的发行，给了它军事财政的盘桓空间。中国人民银行的票子自立本位，并且由政府出规则，强力保障流通秩序，似乎也符合了时代的发展潮流。但是指导人民银行政策实践的，并非西方凯恩斯的黄金脱钩理论，而是来自马克思列宁主义的政治经济学。



/《资本论》开宗明义就讲货币，“信用与虚拟资本”是马克思注重的研究领域

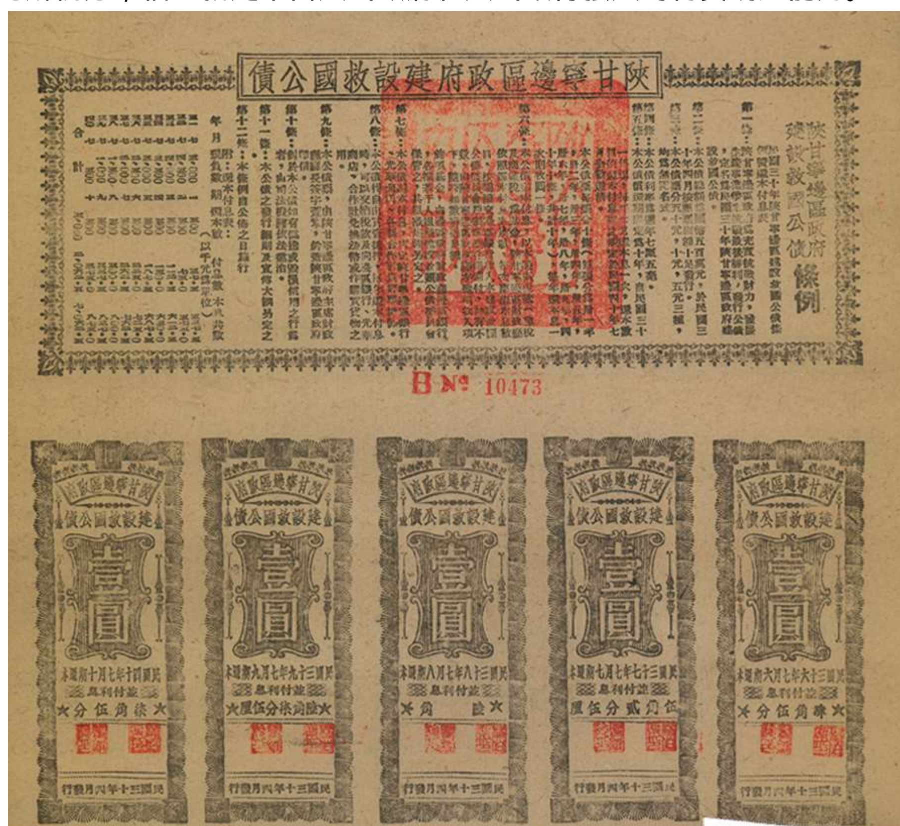
实际上，从苏维埃共和国的国家银行开始，共产党领导的银行就不信什么金银本位制，从未挖地建过什么大金库。著名经济学家薛暮桥（1904~2005）1944年曾在山东帮助当时的北海银行解决北海币发行出师不利的问题。该银行既无金银，亦无外汇，发的货币根本敌不过来自中储币与法币的竞争。薛暮桥认真思考之后，提出了一个理论，即货币的“物质本位论”。他说北海币不靠金银也照样硬得起来，因为“纸币的基本保证是物资”。这既反映了马克思主义的唯物论，又符合苏联的产品经济思想。

山东抗日根据地和北海银行大受启发，据说通过积极组织货源，增加所在地胶东地区的供给，提供贷款发展区内商品经济，同时有效堵住中储币、法币在自己地盘内的流通，北海币果然名气大增。为了维护币值，北海银行每发1元货币，就购买5毛钱的物资储存，等于为自己建立了50%的准备金率。到1945年，北海币的发行量一下子从2亿提高到6亿。这是一个极好的例子，“证明现代生活中的货币都是信用货币”。



/北海银行发行的货币

1949年初，中国人民解放军已经赢得三大战役的胜利，人民共和国的曙光照亮了东方，人民币一路发行一路春风。对所谓金银本位，人们无所忧虑，信心就是来自人民政府和人民银行强大的物资调运能力。



/边区政府1941年发行的公债。它的年期本来为5年，息率7.5%。1944年7月，政府财政状况好转，马上全部偿还。对运用金融手段的慎重，为政府建立了良好的信誉

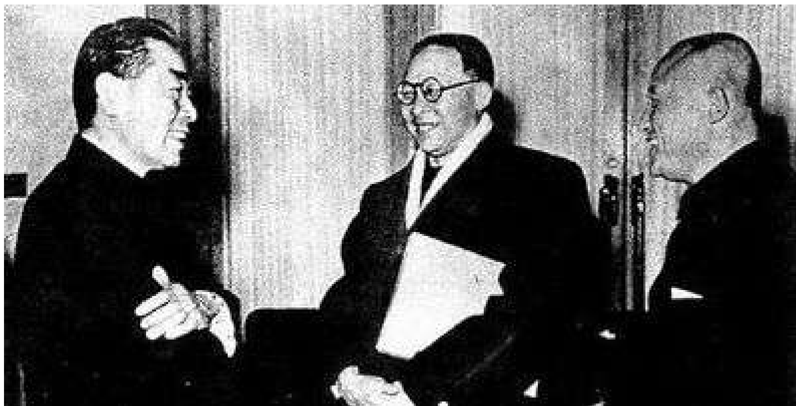
共产党政府领导的银行，出身于贫困农村，服务于工农百姓，与英格兰银行不一样，与上海的金融财团也不一样，它们没有成为引起政府注目的“大款”，天生不是政府的“钱袋子”。共产党的革命资本，开始时主要靠的是“打土豪，分田地”。在陕北革命根据地，1941年以前，财政来源比较多元化，相当部分靠外来的捐款和国民政府的拨款；1941年以后，调整为依靠累进制田税和“自己动手，丰衣足食”。各种普通的、特殊的税种，在支持边区政府的开支中至关重要，而边区银行的直接贡献，只是1941年发放的一笔总额为500万边币的“建设救国公债”。陕甘宁边区也曾出现过边币的通胀，但相对于边区政府已近百亿的财政收支来说，银行的货币发行和债务融资从未取得鼎足而立的地位。用边区财政厅厅长南汉宸的眼光看，“银行的发行要全部用于生产”。赶上财政没有赤字没有透支，就是银行的好年份。

共和国开国银行的第一任行长，就是在革命中自学成才的财经专家南汉宸。1948年，南汉宸就同薛暮桥一道，在华北人民政府财经办事处做副主任。人民银行的成立与人民币的发行，都有他运筹操持的身影。他的另一项功绩，就是为人民银行聚集了一批金融界的专才贤士。其中有一位和上海商业储蓄银行总经理陈光甫共事20多年的资耀华（1900~1996）先生，他对人民银行在未来金融体系中的地位提出了明确的建议：

> 现今世界各国的金融机构设置都是采用中央银行体制……中国的金融事业也应当按照这个模式组建：即把中国人民银行作为中央银行，起到银行之银行的作用；而其他各银行是在人民银行的领导下，充分发挥其专业银行的作用……过去，金融机构中行之有效的一些做法，比如票据交换和贴现、证券交易市场等等，社会主义制度下也可以采用。

资耀华1949年刚刚从美国讲学归来。彼时彼地的美国联邦储备银行，正在从战后政府的经济干预政策中慢慢脱身，重新获得了货币政策的“独立”决策权。同时，国会要求美国联储必须继续与财政部配合，维持金融秩序和经济秩序的稳定，特别是要保证就业、生产、购买力与物价的稳定。

把这些挑战和对策平移到1949年的中国，似乎异曲同工，但它们背后所反映的现实，却是完全不同的问题。人民银行不能独立，它很快被归并入政务院的直属行政系统，总行从石家庄搬到了北京旧日的“华尔街”——西交民巷。金融业也不可能继续保持自由化与多样化，否则，就无法建立计划经济体系中的金融秩序，难以维护人民币的权威。



/资耀华（中）建议成立“中国金融协会”，出版月刊杂志《中国金融》，创立了人民银行研究金融理论与实践的平台

解放时初期中国，大大小小的金融机构还有两三千家，市场上的银圆存量巨大，虽已被禁，但实际上它们仍是流通中的“大哥大”。各种交易市场在和全国解放的形势对赌，冲击着物价指数如坐“过山车”。特别是在上海这座旧政权遗留下来的政治与经济堡垒，虽没有了孔、宋之类的大家族，但城市里有千千万万的大小投机商、茫无头绪的惊恐市民、孤注一掷的工商资本，他们都把“货币”看作是主宰自己和社会命运的“挪亚方舟”，拼命要爬上这条船。他们储存黄金、倒卖白银、投机物资、抛售纸币，局势乱作一团。国民政府的“老蒋”“小蒋”曾想在这里建立秩序，结果是乱上加乱。

1948年6月进入上海的人民银行面对的就是这一乱局。然而，运用政权和物资集中的能量，人民银行只用了几个月的时间，即如秋风扫落叶一般，清理了银圆对人民币的“抵抗”，关闭了所有违反法纪的投机市场和机构，帮助私营工商业很快地恢复了生产，经济生活基本走向了正常。在清理干净的场地上，商业信用逐步被取缔，银行的信用最终集中到了“统存统贷”的人民银行手中。

金融体系的变化，在20多年的时间里，止步于一家银行、一个信贷计划；止步于货币的集中发行和M0、M1、M2的创造。中国人民银行，如资耀华先生的建言，真正成为中国的中央银行，已经是1984年的事情

了。时间真是一条奔流不息的长河，它流过1694年的英格兰银行、1913年美国的联储、1928年国民政府的中央银行、1949年的人民银行，终于把改革开放的中国冲击到现代银行制度的前沿。那时我还在上研究生，论文的标题就是“论中国中央银行制的金融制度”，其实只是在重复金融前辈所熟知的那些基本原理。人民银行跨出的这一大步，在20世纪70年代是完全不可思议的。因为在“文革”的后期，中国的物资经济、调拨经济走向了极端，差点儿就回到了产品经济。它不但是一个既没有内债也没有外债的国家，同时也成了一个没有银行的国家。时任人民银行副行长的刘鸿儒回忆了发生在1969年7月的一件大事：

国务院决定银行系统同财政部门合并，中国人民银行总行并入财政部，各省市分行与财政厅（局）合并。当时，我作为人民银行的代表同财政部商谈具体合并事宜……最后，银行的独立系统不复存在，这在全世界是独一无二的“创举”。



/这是20世纪50年代的版画，描绘的是正在建设中的北京经济行政管理中心。人民银行、财政部、国家计划经济委员会后来都搬到了这里

唯一的一家银行被合并了。它的建立功臣南汉宸行长被诬陷为“坏人”，理由是他曾与资本家沆瀣一气。没有了人民银行，人民币上面的一行字毛将焉附？没有人认为这是个问题，在那样一个拧巴的年代。不管怎么说，老百姓相信人民币。

默默地，历史长河流过了那段岁月……

21世纪的人民币，已是今非昔比。人民银行为它而发声，商业银行、证券公司和其他非银行金融机构为它而忙碌，资本市场是它投资冒险的乐园，网络金融正在为它换上新衣。不但全中国，包括全世界，都为人民币的消息瞩目屏息。

1949年人民银行接手国民政府中央银行，一共只得到黄金6 000两、白银3万两、银圆百万枚、美元几块钱。今天，人民银行管理着世界上最大的外汇储备，相当于美元3.8万亿。在它管理的金库里，存放着世界上第五大的储备金。但是人民币并不会为这些外汇黄金移情别恋，它就是自己的本位币，站在它身后的是中国强盛的实体经济。

一个世纪以前，中国经济因为没有统一的、国家集中掌控的货币而孱弱。石家庄城墙上的那一张布告，以人民银行之手，为国家的货币发行安装了集权的水龙头，筑起了政府维持金融秩序的防波堤。一个甲子过去，在世人眼中，今天的人民币颇有金砖的分量，它象征着中国人和国家财富在世界经济中的强势地位与影响力。

第5章
精英时代

人不忘其所忘而忘其所不忘，此谓诚忘。故圣人有所游，而知为孽，约为胶，德为接，工为商。

——《庄子·德充符》

金钱的世界，难道不是从来都由精英说了算吗？前面一直在谈政府的集权如何定调现代金融，那么，精英在金融体系内又处于何种地位？

精英是拥有特权的群体。他们不是孤立的个人，是一群人物，一批家族，一类公司，一个阶层。有一个名字最能展现他们在金融界的统治，那就是大名鼎鼎的罗斯柴尔德。这个家族人物与公司的神话，从1813年就开始流传，1827年，它已经成了大英百科全书中的一条，这足以开创一个时代。讲金融精英，跨越这个名字，应当是不可能的。不过，我还是跨越了，把时代的开端，往后推了整整百年。1912年的某一天，老J·P·摩根在美国国会听证大厅接受聆讯，被媒体进行了广泛报道。不但在美国，全球公众从此开始直面金融精英。这个标志性事件影响深远。

政府依靠立法建立了稳定的金融体系，精英在其中保持体系活力，提升效率，增加价值，是积极创新的基本元素。法治，在金融行业有两个关键中枢，一是设立银行的特权来自何处？二是怎样建立、维护金融信誉？对此公众并不熟悉。弗格森教授在《罗斯柴尔德家族》一书中曾说，在以往的文字里，精英雇用文人以“谄媚的”笔触刻画了钱主的形象。百年前的美国，州政府在银行管理上各自为政，联邦政府没有货币银行的监管机构。国会首次对质老摩根，是联邦立法者把鼻子伸进了金融领域。它要对银行业的经营进行全面的检测，要迫使大亨们认识自己，为特权设置约束，为信誉树立标杆。

金融精英被媒体——开始是书籍报刊，后来是电视电影，现在是网络微信——暴露在大庭广众之下，也具有重大意义。法治加上媒体，让公众知道了精英们如何行使权利，也获得了系统持续的工具。

以社会舆论监督精英特权，苛求且维护精英信誉，以至于直接间接影响金融行业的走向。

1931年8月15日，从旧金山到上海滩，国际报刊出现了一条新闻：英格兰银行的行长诺曼由于近几个月来超常的压力，身体感到不适，必须接受医生的建议，放下工作，进行休假式治疗。这是一条不寻常的新闻。过去，央行行长只是金融圈子里的名人，现在他们也被媒体包围，失去了私密空间。行长们制定执行的货币政策、与财政政策和其他宏观经济政策的联动，毫无例外，都曝光在立法者与公众的视线之内。

超级男女的俱乐部

从20世纪70年代过来的人，可能记得昔日时兴的一个口号，叫作“国家要独立，民族要解放，人民要革命”。国家（state）、民族（nation）、人民（people），是19世纪以来冒起的三股最强劲力量，推动着历史车轮滚滚向前。在西方，它们合力打翻了新帝国主义、法西斯主义；在东方，催生了实践的社会主义；在亚非拉美，赶走了殖民主义与家族统治。



/“文革”中的宣传画，那时国家、民族、人民的核心理念是阶级斗争

我们那时了解较少的，是20世纪西方学者关注的其他影响社会发展的力量，诸如宗教伦理（religion ethic）、公共领域（public sphere），还有公司组织（corporation）、精英群体（elite）等等。其中的精英群体是说在社会的各个领域，都有一个超级人群，他们集聚了资源，掌握着权力，他们的决策能够左右普罗大众的生活，影响穿越了国家和民族的界限。金融精英居于金钱社会的顶层，是权力与货币资本的完美结合，不只在财经界，而且跨越许多领域，他们堪比受人尊崇的“造物主”。

中国改革开放后，西方的现代金融业走进了我们的视野，但是精英

文化在其中的重要地位尚未为人们所理解。记得有一本在美国颇受欢迎的书叫《银行家》，作者马丁·迈耶特意记述了数位银行家鲜活的个人品性与发家史。但译者在前言中说明，这些对“精英”的冗长描绘过于报告文学，就把它们删掉了。今天，肯定没有人再会做这样的取舍。金融精英的权力与影响实在是太大了，他们的所作所为被演绎为隐秘的“大阴谋”，他们成为传记文学中的明星，即便是正统的史书，也不会忘记描写他们的人文魅力与逸闻趣事。我们关心经济生活中的体制、机制和重大事件，更关心在其中运筹帷幄的精英人物。留意每日的报刊微信，上面总是在跟踪报道金融精英的言论身影。

“精英”这个词来自于复杂的政治学、社会学领域。在英国人的字典中，这个词不指单数，而是意味着一部分人，或一个阶层，特殊的家世、社会地位或财富把他们聚集在一起。贵族、政治强人和伦敦金融城里的富绅就是典型的传统“精英”。他们数量不多，高高在上，编织了大英帝国的社会组织，也搭建了全球现代秩序的架构。第二次世界大战后，英国通过了一系列法案，特别是1999年的《上院改革令》，世袭贵族逐步淡出了英国政坛。在英格兰银行的金库被掏空后，“绅士资本家”的底气随之被摊薄。全球金融的中心舞台上，换上了新主角。例如，世界银行首任总裁是美国人，第二任仍是美国人。在国际货币基金组织，英国的执行董事只是一个“精英团体”中的一分子。英式传统精英的世界统治基本上被解体。

即便如此，英国人认为他们的“精英文化”在一系列冲击之后，遗韵犹存。这是由于：第一，财富仍然集中在固定的几个领域，即土地所有者、商人和金融家手里；第二，金融的实力依旧保留在伦敦金融城，居于文化传承首位的还是“绅士＋资本主义”；第三，上流社会的高层，仍是来自一个小圈子的精英。

史学家们考证了，直到20世纪80年代，在政治仕途上，议会中持有“伊顿公学”履历的议员仍占相当比例。70%的保守党议员拥有公学毕业背景，加上剑桥、牛津镀金的学历。欲在金融城出人头地，没有特殊的背景，想爬升到机构的上层，依旧是困难重重。传统的精英凝聚力和体制基石不但没有动摇，反而由于权力的扩大而更为巩固。斯宾伯格在《伦敦金融城》一书中说：“20世纪50年代以来，整个商界，包括制造业，实际上是在一个金融管理者小集团的控制之下。而这个小集团的核心人物，是聚集在清算银行与商人银行董事会里屈指可数的谦谦君子。

由于交叉持有相当广泛的关键机构的董事资格，他们在体制中的地位是一言九鼎，举足轻重。”

1956年，美国有一位教授赖特·米尔斯撰写了一本书叫《权力精英》，专门解析美国的权力结构是怎样由精英们组织运行的。米尔斯发现美国的社会现实与英国的“精英”传统有一脉相承之处，只是美国人更看重今生今世的个人努力，世家世袭不符合他们的“美国梦”。他指出三个领域是权力精英的集结地，即商界、政界与军界。这三界的顶层，就是社会架构中的战略指挥塔。在里面运用权力财富与声誉调动国家与市场力量的精英，不但人数很少，而且在爬上塔中旋转楼梯的艰苦过程中，已混得人人脸熟。他们的位置也经常互换，“从政府高官变成商家大腕，从白宫的官员转为董事会的成员，从军队的武官摇身变成政客，从这里叱咤风云到那里翻云覆雨”。不过，他描述的是20世纪50年代的美国，其时国内政治、战争阴影、东西方意识形态之争，聚焦着权力精英关注的目光。米尔斯没有刻意着墨精英文化的金融舞台与影响力。

20世纪末，形容现代精英群体出现了一个新词，即在全球顶层由“权比身大”的几千人形成了一个“国际超级阶层”。他们包括政府官员、国际组织负责人、跨国公司的首席执行官、媒体大佬、身家亿万的投资人、科技天才、石油霸主、对冲基金大腕、私募股权投资创始人、军方实权派、宗教领袖、著名作家、科学家、艺术家，等等。大卫·罗德柯夫在《超级阶层——全球权力精英和他们塑造的世界》一书中，对国际超级阶层做了生动真实的描述。他的发现是：在财经领域，即财富的创造与拥有、融资与投资领域，国际“超级阶层”的集聚程度和影响力最高，跟在后面的是宗教、军事和政坛等其他领域。在他的笔下，美国联储主席格林斯潘当年是“超级阶层”里的“超级阶层”，他为四任美国总统当货币金融之家：里根、老布什、克林顿、小布什。从1987年到2006年，格林斯潘只要金口一开，东绕西绕，他的话立刻成为媒体上的名句，足以使美国的市场颠三倒四，经济风云突起，并在全世界惊起波澜。依靠个人所表述的“思路”，就能迸发出如此威力，超级阶层的影响力在美联储这里表现得可谓登峰造极。

最初观察到“超国界”精英群体兴起的人，包括了花旗银行曾经的老板沃尔特·瑞斯顿。花旗银行是美国金融业“走出去”的先锋，20世纪80年代就在拉美风光过也跌过跟头。瑞斯特从银行跨国经营的实践中，预感到一个新的实力群体正在浮现。这些人掌握了两个新的物质上的优势：

第一，拥有跨国公司的大平台；第二，掌握了信息沟通的新技术。这样他们就能够在全球呼风唤雨，在美国之外获得更多的经济利益。他们与同样信息灵通的国际政商伙伴建立了紧密广泛的联系，其重要性甚至超过了与国内权力精英的互动。有一个故事是说，苏联解体后，年轻的市场精英们很快就找到了来自美国的资本，联手改造和开发了俄罗斯的核心产业。毋庸置疑，经济的国际化和资本的国际化带来了精英的国际化和国际经济秩序的精英化，国界和天空对他们都不是制约。

跨国精英们的光彩，20世纪90年代就照耀到了中国。例如1995年美国摩根士丹利的总裁约翰·麦克先生曾经在北京接受过采访，而且马上成了电视上的商界明星。又过了几年，中国的大公司纷纷完成重组海外上市，它们的高管也有了跨国知名度，只言片语甩给国际资本市场，也会导致全球的投资银行家们紧忙活一阵子。

虽然国际金融中心的皇冠落到了大西洋的彼岸，伦敦金融城里的精英们很快发现，在和平的年代，英国的金融市场容量被全球积累的财富大大拓宽。除了传统的银行和投资银行业务，一个新搭建起来的舞台叫作“财富管理”，大型保险公司、养老基金和单位信托基金成了证券市场中新开拓的竞技场，足够年青一代精英挥洒创新的活力。美国人抹去了金镑往日的光辉，但却给欧洲送来了绿荧荧的美元。英国的绅士金融家在20世纪70年代抓住了欧洲美元这个机会——它远远超过了一个民族国家，甚至一个大英帝国所能带来的市场规模与潜力。在20世纪国际化的浪潮中，金融城不但没有倒下，反而重整旗鼓，再次跻身于全球数一数二的金融中心。令大英帝国史学家略感遗憾的，是在金融城里叱咤风云的已不尽是传统的英国绅士，而是包含了来自全球各经济强国的金融精英团队。



/中国电视观众认识美国投资银行超级精英，可能就始于摩根士丹利总裁麦克先生

活力四射的美国资本市场，吸引了全球更多的金融精英在那里一竞雌雄。争得桂冠的也是新起的一代创新精英，主力队员也都来自机构投资者、交易员、对冲基金经理、并购专家和隐秘的直接投资大亨。他们的成功要靠大把的资金、机构的运作平台、优秀的团队，以至强大的股东背景，但是最关键的，靠的是走在前面的领军人物和他们的智慧与勇气。许多金融家自身就是“精英”，但是他们的专长，是用金钱和市场创造更多更大的“精英”。

直接投资大亨把他们的成功总结成一个秘诀，那就是把钱扔给正确的企业家和他的创意。美国前财政部长、哈佛大学前校长萨默斯说：“消费者追求优上加优，结果使演艺界顶层的超级明星更加光彩夺目……同样的原则也可以适用于那些出类拔萃、声名显赫的金钱管理者。”追求回报的精英创造顶级精英，握有金钱制造出更多的金钱。

握有金钱的金融家神通广大。黑石投资的总裁舒瓦兹曼曾说过这样一段话：

在任何一个我们涉足的经济体，我们日益成为中枢。我们感到自己必须是一个负责任的参与者。我们期望不要引起反感，因为我们所从事的事对（所投）公司发展有利，让它们变得更好。这样说我们几乎可以在任何地方完成交易……有时情况可能不顺利，我们

需要帮助。从事金融的美妙之处，就是我们可以用一个电话找到任何想找的人。

一个电话就能找到正确的人，一个电话就能够解决任何问题。原因不外是金融精英在全球有一个超级网络，沟通高效率，互动全覆盖，而且要规避败事有余的媒体追踪。精英们在各大城市举行论坛与研讨会，在高档酒店餐厅、私人豪宅、私密俱乐部、旅游休闲胜地与空中的头等舱里，都可能出现他们业务讨论或握手成交的隐秘身影。在伦敦与纽约之外，更多的城市里出现了中心商务区与金融区，如东京、香港、新加坡、迪拜、法兰克福，20世纪末新加入的城市中少不了北京、上海、深圳。在这些城市的高楼大厦的某间办公室坐一坐，精英们就可能找到解决难题的思路与途径。

对精英手握重权的批评，如同对国家强权的抵制，始终沸沸扬扬，争议不断。有人愤慨，精英制造了权力的垄断和超级垄断，他们要对世界上财富分配不均，80%的人生活相对、绝对困苦负有更大的责任。有人遗憾，精英们已经成为世界公民，但并没有制定出相应的法律约束自己的跨国经营。2008年的西方金融危机，华尔街和金融城里的精英被平民千夫所指，因为他们制造了市场灾难，不但国内纳税人不明不白地为亏损纾困，地球人的财富也都在被大国印钞机水洗。但是，也有人提出反驳，认为超级阶层无论怎样风光无限，也要遵从已有的制度与法规，跳不出市场规律的如来佛手心。他们是时代所需的领袖人物，敢于承担风险，勇于创新，推动着物质世界的加速发展和人类文明向未来的迈进。一个更为有力的辩护是，那些靠自己的努力成功的企业家、银行家与投资人，也是最有责任心最投入的慈善家，他们正在力图帮助更多的人摆脱贫困。

/创立于1971年的达沃斯世界经济论坛是一个最为醒目的平台，它既是精英荟萃的地点，又是他们能量的释放中心

精英们轧出的历史轨迹并不完美，包括金融精英主宰的金钱世界。不过这里存在的不是你死我活的斗争，而是在不完美中塑造完美，在不平衡中寻找平衡。

最伟大的央行行长

2008年10月23日，艾伦·格林斯潘再次来到国会山，参加“监督与政府改革委员会”的听证会。这是一套他非常熟悉的程序，电视上正在同步转播。但是，今天的气氛对他来说有点陌生。共和党议员、委员会主席瓦克斯曼连珠炮似的追问，既不关乎美联储当下的政策，也无关于美国经济未来。他想要知道的是，面对不期而至的“次贷金融危机”，格老如何看待联储的责任和他自己的过失。



/报道说在这一天的听证会上，格林斯潘目光暗淡，一脸疲态

格林斯潘曾经带领美国，甚至全世界，进入了一个相当美妙的货币境界。在那段时期，美联储的货币供给收放自如，得心应手，与国际化和金融创新同曲同工，一次又一次熨平了资本市场的动荡，创造了资本市场和实体经济空前的繁荣。格老一方面掌控着最关键的资源供应，另一方面给予了“市场自律”超乎常规的信任。

不幸的是，他卸任刚刚一年，美妙的境界突然像多米诺骨牌一样接连倒塌，令格老感到震惊与困惑。

是格老曾经滥用了货币创造的权力，疏于监管，还是市场滥用了监

管体系的信任，疏于自律？抑或是误判加贪婪，捅出市场颠覆性危机的突变风云？

格老承认自己的判断有误，同时认为市场出现了他不曾料到的纰漏。不散的资本盛宴、噼啪绽放的资本焰火，点燃了累积的风险，带着火山爆发一样的破坏力。

其实，从货币出现的那一天起，它就没断过给人类带来麻烦。特别是纸币，作为支付工具，只写着一句“以上帝的名义，我信任你”，就可以无价之物牵手有价交易。它一落地，就如播种，获得自我衍生的无穷活力。市场对货币的创造总是抱有极高的热情，今日互联网金融的“虚拟货币”提供了一个新的佐证。

英国人对货币的系统性破坏力觉悟得最早，他们发明了一种机制，让英格兰银行的左手拿起监督的权力，管住自己制造货币的右手。美国人的自治能力世界第一，绝不情愿把制造货币和监管货币这件事交给任何一只手，而是希望依靠市场自律，维持货币的秩序。这种制度自信一直固守到20世纪初年，但是最终被1907年爆发的一场金融崩溃所摧毁。

这场崩溃起于华尔街股市，接着是一系列房地产和实业投资信托公司的破产，最后是银行的疯狂挤兑。美国人说，这次大恐慌在历史上是最后一次。银行家们无依无靠，呼天抢地自我救赎。此后，他们终于决定效尤英国，于1913年给货币的制造安了一个“婆婆”，美国联邦储备制度就此横空出世，结束了几千家银行自主发行货币的流水宴席。

DECEMBER 24, 1913-SIXTEEN PAGES. PRICE TWO CENTS

PRESIDENT'S SIGNATURE ENACTS CURRENCY LAW

Wilson Declares It the First of Series of Constructive Acts to Aid Business.



PRESIDENT WOODROW WILSON.

Makes Speech to Group of Democratic Leaders.

Conference Report Adopted in Senate by Vote of 43 to 25.

Banks All Over the Country Hasten to Enter Federal Reserve System.

Gov-Elect Walsh Calls Passage of Bill A Fine Christmas Present.

WILSON SEES DAWN OF NEW ERA IN BUSINESS

Aims to Make Prosperity Free to Have Unimpeded Momentum.

HOME VIEWS OF CURRENCY ACT

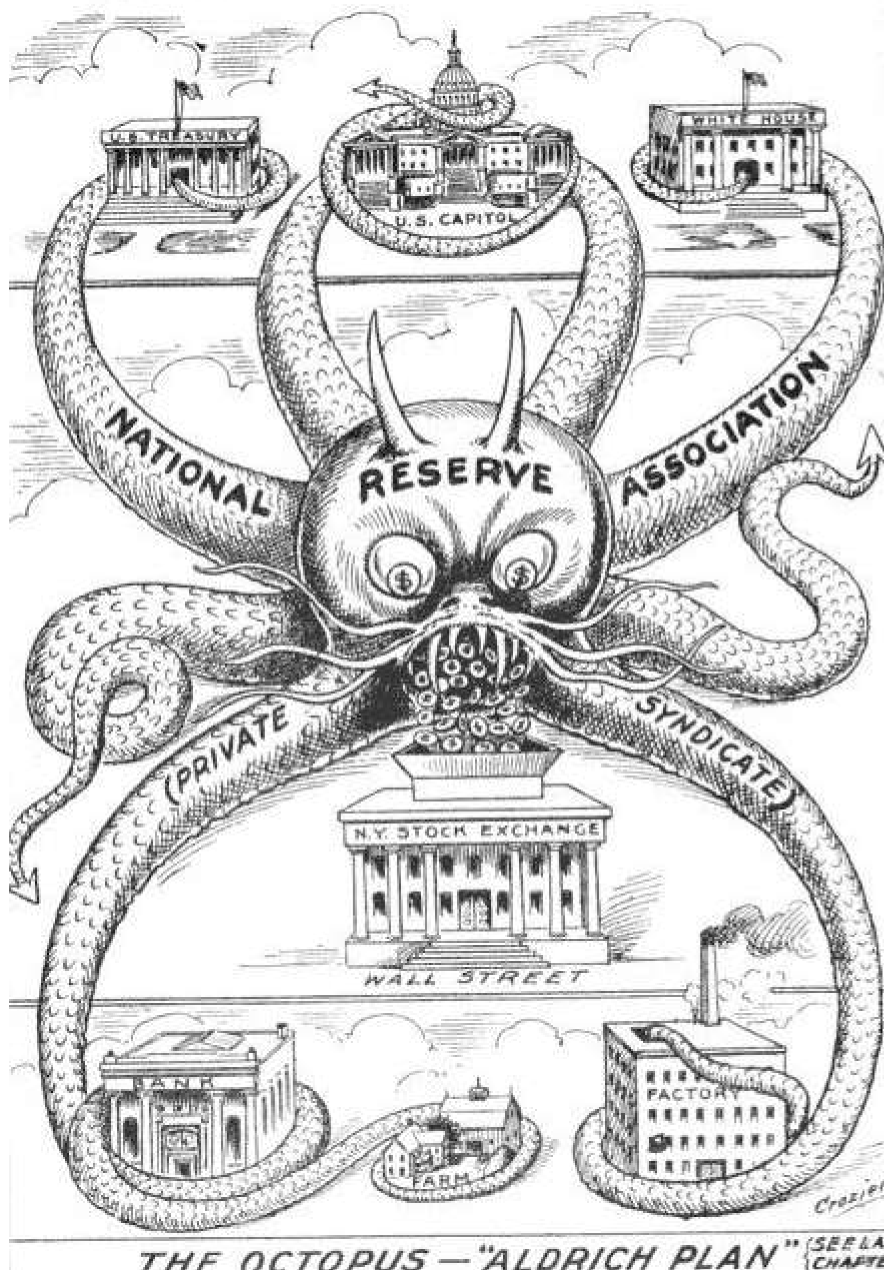
FOUR PENS USED BY PRESIDENT

/这张1913年12月24日的报纸登载了一条新闻，宣布联储成立是“商业新时代的开启”

与英国人在英格兰银行已有的基础上搞点改良不同，美联储的设计颇具匠心。简单地说，第一，发行量决策权和货币价格（也就是利率、汇率）调节权被国会授予了联邦储备委员会，为它贴上隶属政府的标签。第二，委员会的7名领导由总统任命、参议院认可，任期可以是14年，远远长于4年一次的政府换届任期。因此他们可以跨越总统或政党的利益，不受选民好恶的制约，超脱于喧嚣的选举之外。

第三，和独立的委员会在制度中并存的，有12家地区联邦储备银行。它们由地方民营商业银行私有，行长们也是由“草根”银行家们自选。待在华盛顿的7人高层要和这12位行长们分享联储的权力。尽管这种分权安排形式重于实质，它却把中央的集权和从下而上的金融地气连接在了一起。第四，国会有权立法，影响金融业的格局。参众两院均设立了银行事务和其他各种委员会，它们俨然是“婆婆”的“婆婆”，不时要搞听证听汇报，而且从20世纪80年代起，这种“内部”会议被搬上了电视台，让公众可以即时听到看到高层的审议。第五，联储权力的核心是主席定期组织召开的联邦公开市场委员会例会。这里决策的基础是委员们的共识，而共识就是政策，不必像英格兰银行那样，等待首相内阁的批准。

为什么美国人搞出这样一个光怪陆离的储备制度？说到底，他们在理念上就是担心，集中的货币制造权力可能会被政府和精英们滥用，遏制了市场的活力与创新能力。因此联储要以权力制约权力，以自律监管自律。



/联储成立时的讽刺漫画。人们最怕它变成一个嗜权的八爪鱼，自我膨胀

尽管在设计上费尽了心机，美联储仍不时招致指责。有人抱怨它唯政府之命是从，独立性不足；也有人憎恶它公私不分——“精英巨头”们控制国家的货币大权，并以市场之名放任金融精英们营私舞弊。曾经有

一位众议员跑到国会大声宣称，“任何一个稍微熟悉美国宪法制度和职能的人，都会从本质上认定美联储就是一个十足的怪胎”“一场公众监督与个人利益之间的古怪联姻”。诸如此类的愤言，差点儿让联储遭到被推倒重来的命运。但是所有的诉责与它只是擦肩而过，一个世纪以来，美联储的基本架构都不曾改动。货币的逻辑是，没有信任，它就是一张废纸。美国人对美元的信任找不到比联储集权、监管市场更好的基石。

央行行长如同《唐顿庄园》里的那位大管家，永远的一脸严肃，走路沉着坚定，随时准备挑出毛病。他们被实体经济聘用，管理经济的大庄园。在1929~1933年的大危机时代，西方有引人瞩目的四大央行行长：矜持低调的英格兰银行行长诺曼，被认为具有洞察力和远见；德意志帝国银行的年轻才俊行长沙赫特，和诺曼同样具有洞察力，但手中同样差钱；美联储的主席斯特朗，虽背靠美国腰缠万贯，但却由于见识较浅而领导力不足；唯一左右逢源的是法兰西银行行长莫罗，但他却一心向往在政治上出人头地，不屑于纠缠经济问题。这四位行长在历史上撞在了一起，总体上被史学家评为不够称职。“一战”后欧洲经济危机的延续，“二战”爆发的经济导火索，与他们在货币管控上的作为或不作为，都脱不了干系。



/美联储的两位设计师——前总统伍德罗·威尔逊和弗吉尼亚州参议员卡特·格拉斯，被誉为伟人，他们的雕像，就站在华盛顿宪法大道这座美联储大厦的正厅

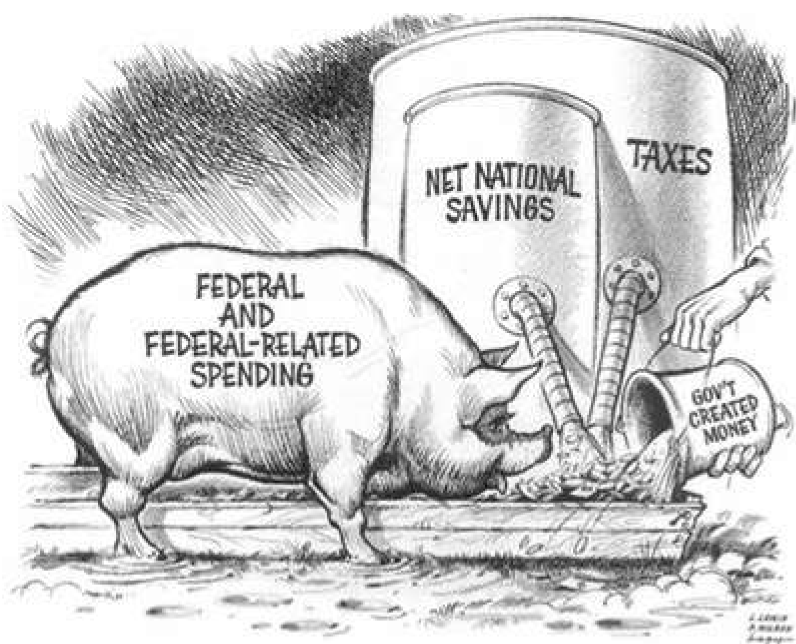
无疑，美联储的设计，使它的一把手更难当家。不过，在美联储历史上有两位主席青史留名，他们是马瑞纳·伊寇斯和小威廉·麦克切斯内·

马丁。前者在20世纪30年代主持通过了一系列银行法案，包括切割商业银行与投行业务的《格拉斯–斯蒂格尔法案》；后者从1951年起做了19年的主席，提出了著名的“逆风飞扬”原则，即定义“美联储的工作就是在宴会刚开始时撤掉大酒杯”，敢于在市场狂欢时冷眼宣布：“结束的时间到了”。

改革开放后，有两位联储前任主席，最为中国金融学人所熟悉，他们就是1979～1987年在任，至今仍活跃在美国监管舞台上的保罗·沃尔克和格林斯潘。后者是前者的继任，掌舵联储达创纪录的20年，直到跨入21世纪。他们引领金融风头的那段时间，和中国中央银行制度初创的时代正好相契合，两位充满个性的联储主席名声如雷贯耳，对当年一代改革家深有启迪。

沃尔克对利用联储权力管住货币意志坚定，被誉为是对付赤字的“通货膨胀斗士”。格林斯潘则灵活运用货币发行调节市场如“魔术师”，是坚定的市场实践信奉者。两者的不同取向，恰好反映出几十年间美国货币监管环境的转变。

沃尔克是1979年由卡特总统任命的美联储主席。这时我们刚入校园不久，国家百废待兴，远望太平洋彼岸，美国无疑是世界第一号强国，是经济上现代化的楷模。但实际上，其时美国国内的经济政治都是困难重重，民众深陷焦虑怨愤的情绪之中。缘由之一，就是20世纪70年代初石油危机以来居高不下的物价，已蔓延到衣食住行的各个领域，政府的债券在“滚雪球”，大多数美国家庭成了债务人。1979年第一个季度，物价指数就蹦上了11%，经济前景令人忧心忡忡。沃尔克接班时的联储是一个烫手山芋，他的前任为了保住执政党追求的就业目标，一直把印钞票当作有效的宏观政策工具。



/美国20世纪80年代的漫画，讽刺税收和储蓄养活不了吃得圆滚滚的联邦政府及相关机构，还是要靠货币来喂养

此时的卡特总统被描绘为像一位持家的主妇，号召全美国人民培养牺牲奉献的精神，告诫"拥有和消费并不能满足我们对人生意义的向往"。这样一位与现实脱节的总统，最后甚至找不到一位自愿为他两肋插刀的联储主席。候选人名单上的最后一名，也是临危受命的一位，即是51岁的纽约储备银行行长沃尔克。

身高2.1米的沃尔克被人形容"看上去就像篮球场上的中锋，容貌有些憨笨"。但他上任一记重拳，就打得赤字财政和物价指数人仰马翻。卡特政府也因此被釜底抽薪，把竞选连任的机会丢给了共和党人。金融史家评价："沃尔克完全靠着个人的人格力量，重拾美联储的信用。"

沃尔克敢于向通货膨胀和利益集团开战的精神，也帮助鼓起了中国货币发行控制的勇气。20世纪80年代中期，通胀像一只断了线的风筝，被改革开放的热气鼓吹着不断上升，消费物价指数蹲在两位数上下不来，折磨着居民承受力的敏感神经。各种为市场物价并轨闯关的理论、通胀小幅微调和反通胀的模型，包括麦金农的金融深化论和弗里德曼的

货币数量论，被学者们统统快速引进中国。各国中央银行控制货币和利率的经验，有日本的、英国的、美国的、德国的，也纷纷呈递给了刚刚成立的人民银行货币政策司和理事会。但是最令人鼓舞的是沃尔克在美国正在进行的实践，翻译成当时改革的语言，即是“人民银行与财政部分家，与商业银行分业”的独立理念。新中国成立后第一任人行行长南汉宸的秘书杨培新，时任金融研究所研究员，对介绍沃尔克和美联储不遗余力，反复警告货币不稳定对国家政治与经济可能带来的危险。

沃尔克一门心思就是反通胀，结果却是把经济和市场带入到一个尴尬的境地。批评他的人创造了一个新词叫“滞胀”，指责联储按照“货币主义”理论行事，制造了信贷紧张，工商农业供给全面短缺，美元疲弱，财富向债权人集中，实体经济发展停滞了，通胀威胁却挥之不去。然而，面对白宫及政府幕僚的口诛笔伐、民众的怨愤激情，沃尔克仍然能够淡定地叼着香烟，坐在听证席上吞云吐雾，为了重建美元的信誉，为了国家的长远利益，他手中的权力不会“八面玲珑地取悦所有人”。



/沃尔克（左）和格林斯潘（中）在庆祝联储成立100周年庆祝会上重又聚首

沃尔克的后继者格林斯潘，也曾真心传承他的前任“通货膨胀斗士”的美名，但是1987年10月19日那个“黑色的星期一”却是一个下马威，加速了其政策的改弦更张。这一天道琼斯指数猛跌22%，市场一片愁云惨雾。紧缩货币政策往前再走一步，1929年的大衰退就可能重演。刚刚接过联储权柄两个月的格林斯潘，第二天出现在电视观众面前，坚定说出了自己未来主政的基本理念：

联邦储备体系，本着它作为这个国家中央银行的责任，在这里宣布，它会作为一个流通货币的来源，对所有经济和金融体系提供援助。

这意味着以数量公式控制的货币发行将不再时尚，市场绷紧的神经一下子放松：正在从华尔街向全球蔓延的股灾，被格林斯潘的一句金口玉言化险为夷。

此时联储最大的挑战，已从沃尔克时代的政府赤字，逐步转向了由国际化、新技术与金融创新带来的新机遇。面对市场如同面对政府，同样是在货币权力与自律之间寻找平衡。格林斯潘的眼中，理论是灰色的，市场之树常青。货币政策应当为市场“伴舞”，而不是“领舞”。他最热衷的事，就是到处收集市场数据，坐在自己的房间里寻找其中的钩稽关系，以其为路标制定货币政策路线图，目的是要在市场活跃的前提下保持金融稳定。

在这样的理念与政策指引下，联储平息了1987年的股灾、1989~1991年储蓄保险行业的衰败、1994年的拉美金融危机和1997年亚洲金融冲击、1998年“长期资本管理公司”的倒闭，以及2000~2001年“新经济泡沫”的破裂。不论什么样的危机，只要格老轻轻移动货币的棋子，市场这盘棋就能一步活，步步活，转危为稳。政府的财政正在积累盈余，美元更加坚挺，国际贸易特别是与中国的贸易令人鼓舞，通胀与利率双双处于历史低位。马丁·迈耶说：“新千年开始时，美国中央银行已经被神化，其声誉、权威性、独立性和神秘性都达到巅峰。”格老此时就是政府与市场眼中的“神”。



/2005年，小布什总统为格林斯潘佩戴上“总统自由勋章”

联储的架构处处设防，希冀阻止个人权力过大，以一人之光遮盖他人之见。但是它可能没料到，像格老这样出类拔萃的主席，积10年光辉业绩，超过历届前任获得了90%的高度认可，不但市场乐于看到格老为其代言，1998年民主党的克林顿总统亦批准了他的第三次连任。此时，公开市场委员会的成员们也已达成一个基本共识：格林斯潘总是正确的，他要怎样做，我们都会同意。

公众把信任票投给了美联储和格林斯潘，而他自己则把信任票投给了金融市场，特别是华尔街上的金融精英。本来，美联储的三项职责之一是监管银行和其他金融机构，但格林斯潘却认为，高科技、证券市场监管使市场信息更加透明，追求投资回报的股东对金融机构的监督到位，国际化使金融机构风险分散，创新产品大大提高了资金与市场效率。总而言之，从他40年积累的经验数据中，看到的是政府监管犯的错误更多，得不出比市场自律做得更好的结论。面对扑面而来、世人恐慌的世纪大危机，他又抛出一句名言：“人们必须有自由，基于自身的利益去行动，不受外部冲击和经济政策的束缚……即便危机来袭，我仍坚定相信，经济会自我纠偏，尽管有时过程会需要相当长的时间。”

格老在台上解读监管与自律，戏已终但意未尽。央行要实施监管，但不可滥权，更不应当迷信个人判断的常胜将军。市场要创新，但不能忽略自律，千万不要辜负像格老这样的联储主席给予的信任。



/英国出手救助的“老夫人”，百年后换成了联储主席，但是市场玩的还是老把戏

颠覆的是金融巨头

2014年的春天，一股新的金融飓风正在席卷中国大地，似乎比世界上其他任何地方都来得猛烈。一方面是一批以“小”“众”为名头的融资机构已经扬帆起航，将金融服务的覆盖下沉实现了“草根化”；另一方面是非金融行业的“金融化”试水，传统的银行服务网上“多样化”。挑战者以技术和数据优势攻城略地，金融业似乎正在经历从未有过的变局。

为什么说这是一种挑战和变局？就是由于在金融这片土地上，历来称王的是资本，服务的是特权，身上永远罩着“高大上”的华丽外衣。在这个行业居首要地位的银行大佬，曾面对各种各样的挑战，但他们的光彩，还从来没有被大众的金融参与或外行人抢去。

大众，或者说是有钱的“小众”，往往是金融巨头制造金融奇迹的陪衬，搞不好还会成了陪葬品。南海公司和密西西比公司的泡沫，吞噬了贵族的财富，更淹没了一众小市民。在金融危机中，一两家倒闭的大行最引人注目，但是满地牺牲的一定是成百上千的小玩家。英法两国1720年的《泡沫法案》、美国1811年的《证券法》，还有许多银行保险法，目的都是要抑制资本的集中，保护公众利益。然而，资本强者为王，以大为美，这似乎是一座不可逾越的高墙。

但是金融巨头有它自己的挑战者。经济运行中周而复始不断爆发的危机有些正是巨头们自己制造的灾难，这是挑战之一；其二就是政府的立法监管。

100多年前，金融也曾在经济崛起的美国刮起一阵飓风，叱咤风云的并不是一群新生代，而是腰缠万贯的老约翰·皮尔庞特·摩根（J. P. Morgan）。此时的美国正处于马克·吐温所称的“镀金时代”，需要大量资本支持社会化大生产。铁路、航运、钢铁、煤矿、电信，这些实业投资最有魅力，吸引着金融资本你争我夺，竞相折腰。老摩根是金融领域引领时代的人物，他在美国的迅速崛起，靠的就是金融资本与工业资本的强强联姻。与英格兰银行仰仗皇家特许与特权、欧洲的银行联手政府参与战争及殖民地掠夺而称霸世界相比，这个新模式被认为是开创了金融的新纪元。

列宁对这种联姻有一个鲜明的定性，至今仍被史学家广泛引用：银行资本和工业资本已经融合起来，在这个“金融资本”基础上形成了金融寡头。它们对其他一切形式的资本占有优势，一方面控制着国家的经济命脉，另一方面又决定着政府的对内对外政策，其影响渗透到社会生活各个领域。列宁所指，首先就是摩根的金融托拉斯。身在俄国，他想用暴力革命来改变世界金融垄断的现状。



/不但是大众，国家也成了老摩根的小兄弟。力量对比如此悬殊，无怪乎他成了众矢之的

美国人并不想诉诸暴力或革命，他们手中的武器是法治与媒体。

1912年圣诞节前夕，摩根银行马上要迎来又一个旺财之年，预期的盈利能够达到500万美元。但是年届75岁的摩根先生此时正火冒三丈，因为在华盛顿由民主党领导的国会“银行与货币委员会”，一场针对他与他的金融“泰坦尼克号”的聆讯正在升堂。他的儿子小摩根认为父亲是一位“公众施惠者”，但在公众的眼中，老摩根却被看成是金融“海盗”，无论是共和党前总统泰迪·罗斯福、现任的总统塔夫脱，还是即将当政的民主党总统威尔逊，都盯上了他，一定要整整“金融托拉斯”这一令人深恶痛绝的反自由竞争的罪魁祸首。

1890年美国国会通过了世界上第一部《反托拉斯法案》，不但是摩根，钢铁大王卡内基、石油大王洛克菲勒等托拉斯大佬，都是政府立法讨伐的对象。但20年过去了，垄断的势力却越来越强，其中，银行的“金钱托拉斯”在世人眼中最贪婪，胃口最大，手也伸得最长。

1903年，中国有一位游学者在摩根的纽约办公室里见到了这位金融泰斗，他就是梁启超。他们之间的谈话只有三分钟，梁启超得到了一句让他深为感佩的摩根赠言：凡事业之求成，全在未着手开办以前。一开办，成败之局已定，不可复变。梁启超亦记录了他对美国反托拉斯之争的观察，认为“最近十年间，美国全国之最大问题，无过托拉斯。政府之所焦虑，学者之所讨论，民间各团体之所喧嚣调查，新闻纸之所研究争辩，全国八千万人之视线，无不集此一点。故欲知美国国情，必于托拉斯，欲知世界之大势，必于托拉斯”。注

摩根金融帝国的势力到底有多大呢？如果从第一代丘内思·摩根接班算起，这个金融王国已延续了三代，影响力横跨大西洋与太平洋两岸。它的手中掌控着美国78家核心企业的股权，老摩根和他的合伙人坐在100多家企业的董事会里（银行家坐镇企业董事会就是由老摩根发端），包括金融、铁路、交通与公用事业等各行各业。这些企业上市的股票价值超过了20亿美元，约占1890年估测的美国工业资产总值的20%。华尔街最大的六家银行中，老摩根亦是钟摆的重心所在，很多业务，他们是一致行动人。



/摩根银行20世纪初曾参与争夺对东北的铁路贷款。这张照片是1908~1915年摩根在北京的首代、驻华大使和一位中国官员的合影

1907年，纽约多家投资实业的托拉斯资金链断裂，掀起一个小圈子里的大危机，结果却引起大众恐慌，发生了挤兑银行风潮。老摩根把巨头们锁进一间会议室里，强制大家出资，才力挽信托公司全线崩溃的狂

澜。这次危机暴露了金融巨头们的幕后把戏，他们的座右铭就是绝不披露信息，绝不见媒体。

1912年的国会听证，终于有机会把老摩根拉到了公众前台。然而如摩根财团传记作家罗恩·彻诺所述，当年的政府、公司与市场都很幼弱，法律疏漏多多，能言善辩的摩根，在气势上先声夺人。国会大动干戈的讨伐，并没有找到老摩根任何犯法违规的证据，反而给了他一个机会来张扬自己清教徒的银行经营理念。当被问到他发放贷款的标准时，摩根回答说，首要的不是看借款人的抵押或财富，而是他的“人品”。他宣称，银行家虽不保证债券的价值或承诺赎回，但是他所担当的是更为重要的责任，那就是道义责任（moral responsibility），正是这份责任感，决定了他的银行基业长青。老摩根的抗辩，句句站在了道德高地上，仿佛他就是马克斯·韦伯所诠释的资本主义精神的化身。听证会的第二天，纽约的股票上涨了5%~10%。华尔街通过这种方式，欢呼老摩根发表的精彩行业宣言。



/皮博迪（1795~1865）是位美国人，作为银行家却有着吝啬鬼的坏名声。但他临终前捐款救助伦敦东区穷人的举动，打动了英国19世纪最受尊敬的自由党首相格莱斯顿，批准在伦敦城为他树立了一座雕像，这座雕像就坐落在旧皇家交易所的后街

企业家个人的道德力量很真诚，但是，国会和正在兴起的中产阶级并不打算宽容。听证会的第二年，美国成立了联邦储备体系，集中了货币发行权，摩根财团一统天下的高墙被挖开了一个缺口。1929年纽约股

市的大崩盘，5 000多家银行相继倒闭，政府和国会抓住了这一机会，对银行业的垄断再次宣战。

共和党历来是资本的好友，现在连执政的总统胡佛都无法忍受大银行的傲慢——首先还是摩根财团。他说："历史上从未见到过像摩根一样的强权，凌驾于金融、工业生产、信贷与工资决策之上。"它制定自己的行为法则，一手吸收公众储蓄，一手在股市操盘，把直接金融和间接金融拢于一身。那时为朋友公司优先承销、炒作股价都是不受监管的暗箱操作，通过内部交易赚大钱也被视为理所当然。1933年国会对小摩根的听证会上，揭露出这些市场赢家大面积偷税漏税而政府税务部门睁一眼闭一眼的黑幕，公众舆论为之哗然。



/小摩根（1867~1934）1913年从父亲手里接过大权，没有人会想到在他的领导下，摩根财团的影响力甚至超出了前一个时代

这一次，小摩根手中的"道义"牌失去了赢得同情的魔力。国会决心通过立法，在金融巨头身上开刀，抑制市场竞争非理性非公正的一面。1933年出台的格拉斯–斯蒂格尔法案，无情地将摩根财团拦腰斩断。一边是留下来的J.P.摩根银行，另一边是几个分离出来的合伙人于1935年重新组建的一家专注市场承销的小银行——摩根士丹利。银行手中的巨额存款资金，再不能用来在股市中横冲直撞。

20世纪30年代对垄断资本还有来自另一个世界的挑战，这就是苏联已自成系统的社会主义政治经济学。既然垄断的、腐朽或寄生的、垂死的资本主义不愿自己退出经济舞台，那就让社会革命剥夺私有财产，把

食利者阶层和金融寡头一并斩草除根。代替私人垄断的力量是国有的公有的企业，在一种新型的生产关系中，资源和收益将得到更为公平有效的配置。社会民主运动在欧洲的兴起，对美国垄断资本也起到了一定的震慑作用。他们认识到，对罗斯福总统的“新政”和反垄断立法做出一点让步，总比激化矛盾、导致阶级斗争更为明智，更有利于保持银行巨头在经济中的优势特权。



/1933年，富兰克林·罗斯福总统签署《格拉斯–斯蒂格尔法案》

自1929年大危机之后，用了将近30年的时间，美国的股市才走出了低谷。而它在1960年真正的翻身，则伴随着一次美式的金融“草根化”，即“人民资本主义”运动。以一头公牛的形象做公司标识的美林公司，首先推出普及股票买卖知识的项目，在纽约的火车站摆摊进行普及。同时，政府养老保险计划的实施、共同基金的成立，吸引了工薪阶层与普通百姓参与证券投资，成为企业小股东。随着股票指数的扶摇上升，资本市场被视为大众分享股东权益的福地。

可惜好景不长。在金融的各个领域，很快就出现了新的大玩家。尽管市场不容再现类似摩根财团的巨无霸，却足以容纳更多的金融巨头。人们耳熟能详的大商业银行，各类基金、投资银行、保险公司，以一种新的形态重新登场。在全球化的市场上，它们提供的产品令投资者眼花缭乱，难以评估风险；借助高科技的手段，它们快速创造或攫取市场机

会，获得普通人不可企及的超额收益。更为令人瞠目的是，它们掌握了大量的资本和关键信息，能够以排山倒海之势，对市场的弱者发起致命攻击。到了20世纪90年代，金融巨头的游戏开始与实体经济脱离，越来越多的衍生产品，变成了天才们发明出来为自己赚取超额利润的工具。

有一位对冲基金的佼佼者乔治·索罗斯，实力强大到居然击败了多国的中央银行。1992年，索罗斯动用个人的上百亿资金，带动了其他长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司，在市场大量做空英镑。英格兰银行投入价值270亿美元的外汇与他们对抗，仍未能阻止英镑狂跌的命运。1997年，索罗斯又如法炮制，攻击泰铢，对战中泰国央行也损失了巨额外汇，以泰铢贬值40%收场。索罗斯在这些战役中硕果累累，直到他遭遇了香港金管局。在1997年的港币联汇保卫战中，索罗斯没有占到便宜，“金融大鳄”的威风才有所收敛。

美国的银行业开始视《格拉斯–斯蒂格尔法案》为妨碍它们做大做强的紧箍咒，定要除之而后快。有金融史学家证明，1929年的危机主因实为美联储的错误政策，商业银行与投资银行的分割是代人受过。如果坚持此分治之法，则美国的银行就不能在全球化时代大规模扩张，有效参与新经济竞争。更有人直言，这将会使纽约失去优势，21世纪的国际金融中心就可能属于伦敦、法兰克福，或者在可预见的将来，转移到更具竞争力的城市——上海。倡议新法起草的参议员格拉姆大声疾呼：“我们曾认为政府是经济大危机的答案。在这个经济繁荣的时代，我们重新做出抉择：自由才是答案！”1999年美国参议院以98票赞成8票反对，众议院以362票赞成57票反对，通过了《格拉斯–斯蒂格尔法案》的修正案。



/1999年11月12日，克林顿总统签署取缔“格拉斯–斯蒂格尔银行分业经营条款”，并宣布这个法案已经“不合时宜”

监管的松绑刺激了全球银行业的兼并收购和重新洗牌，结果大上加大，强者更强。2000年以后，J·P·摩根和摩根士丹利这个级别的商业银行和投资银行，在业务上几乎成了头对头的竞争对手。再后来，事情的进展大家都知道了，赢者通吃的金融大鳄落到了几乎倒闭的边缘。政府再一次成为金融危机的救火队员。可叹的是，1933年的法案，在美国创造了一个新的金融业态——投资银行。2008年的政府救助之后，最后的两家大投行——高盛和摩根摇身一变，成为可以利用美联储再贷款窗口的商业银行。造化弄人，一场危机颠覆了一个只存在了70多年的新兴行业。

金融业的风险何在？要不要监管？如何牵制垄断、防止赢者通吃、使普通人能公平占有金融资源？对于一个专业水准高、牵涉到国民经济方方面面的行业来说，这些问题随着时代的变迁也不断引起新的争议。在金融生态大变局的今天，传统金融像是一位久经征战的老者，它手上捧着的就是上面这些通用了几个世纪的金融词汇，不知对未来是否有所借鉴？

---

1. 摘自梁启超《论“托辣斯”之利弊》，1903年。

“绅士”银行家谢幕了

回到2010年7月一个傍晚的圣保罗大教堂，历史学教授尼尔·弗格森的讲演还在进行中。他的故事围绕着一本自己最近出版的新书《西格蒙德·沃伯格——他的人生与时代》，教授希望从这位伦敦城“绅士”银行家所信奉的“职业准则”引出对现实问题的思考。



/沃伯格（1902~1982）创立了华宝银行，从名不见经传的德国移民，成为一名影响英国政治与经济的商人银行家

此时的金融城，笼罩在愈演愈烈的金融危机阴影下，偶有洒满晚霞的傍晚，但不知又会遇到怎样雷鸣电闪的明天。一年多来，伦敦先是震

惊于北石银行因资不抵债被收购，接着是眼睁睁看着1695年成立的苏格兰银行被其几年前兼并的房地产信贷公司的烂账拉下水。市场还没喘过气来，投资银行雷曼兄弟又在美国宣布破产，连累金融新城金丝雀码头，家家银行如惊弓之鸟。危急之中，英国政府拿出了几千亿英镑救助“大而不能倒”的金融机构，点燃了公众对银行巨头渎职欺诈的怒火，更多的人对金融业的操守充满了疑虑。为什么一直在创新亢奋中的金融市场，如今却成为公众诅咒之地？那些如明星闪烁的金融精英，怎么反倒成了行为失当的蠢货甚至盗贼？

金融转身速度太快，10年就可能不念旧情，今天的颠覆已非昨日的创新。距沃伯格风光的时代相隔已近半个世纪的英国，很少有人去翻当年的老皇历。弗格森教授所讲的故事，能和21世纪有什么联系？

阴雨连天让人们想到了雨伞，老式油布的，木把的，能挡风遮雨就行。危机提醒了市场：历史有时是惊人的相似，过时并不意味着没用。在教授的笔下，半个世纪前的英国，金融生态正在发生变化：证券交易业务占领越来越大的市场份额，而老一辈银行家所珍视的客户至上的传统银行业务却在相对萎缩。面对新业务新市场的冲击，沃伯格感到焦虑。但是，他始终坚持“我们首先是银行家，其次才是证券市场上的交易商。”正是这种忠于传统的态度，使他的形象在21世纪再次吸引了人们的目光。

“首先是银行家！”这是一个金融前辈的职业宣言，但这又意味着什么呢？

老摩根不是说过吗，他的贷款标准，首要的不是看借款人的抵押或财富，而是他的“人品”。“人”，是银行家坚持的出发点。沃伯格的一流银行业务准则包含五要素：道德标准、工作高效与高智商的声誉、关系、资本实力、个人能力与机构平台。可见，五要素中的四个点到了银行家的“人品”。沃伯格强调先有银行家的人品，才能有银行的信誉。拿这些准则来衡量，公众眼下的愤怒就事出有因：银行之连番倒闭，原因之一就在于今日金融界里缺人品。

道德准则，是一位银行家，也是一个人的基本律条。不过，就是在沃伯格活跃的20世纪六七十年代，传统的评判与现实金融世界就已经出现了脱节。例如，银行家讲究以客户（clients）的利益为重，为客户提供最佳解决方案。但对于交易业务特别是衍生产品，交易对手

（counterparties）替代了客户，如果以前者的利益为重，业务肯定无法做了。又如，银行家不喜欢风险与不确定性，希望把风险老实披露出来并加以防范；但这些东西正是交易商的好友，只能意会不能言传，风险与不确定越大，机会与回报才越诱人。银行家必须具备的能力是创造性思维、谈判能力与广泛的人脉；而交易业务却越来越依靠信息技术，更快地获取与执行成为制胜的利器，传统银行家的优秀品质在这里变得无足轻重。

以银行家为业的人，容易为自己的道德准则所鼓舞，特别是当他长年占据说一不二的高位，自己的公司很可能就成为个人道德的外在体现。沃伯格似乎就陷入了这样的道德悖论之中。20世纪30年代的大危机，在他的头脑里总是挥之不去。他坚持认为，对效率和智商最有挑战性的工作，是找到有着发行与并购需求的客户，而不是销售和经纪。市场交易与投机炒作同场操戈，怎么能保证危机不会重演，银行家们不会犯同样的错误？在他眼中，一单承销业务挣的钱肯定比一百单交易业务挣的还要多。尽管沃伯格后来开发了基金管理业务，“水星基金”的业绩也相当骄人，但华宝银行的战略取向始终对承销业务望而却步。

20世纪60年代的伦敦金融市场被严格监管，循规蹈矩，如果找不到新的突破点，它根本无法在国际金融舞台上重振昔日雄风。此时沃伯格已把英国看作是他的第二故乡，并深深接受了伦敦城“绅士”资本家的传统，那就是运用金融做开路先锋，引导政策，左右政经，为英国的利益而战。1964年，保守党的哈罗德·威尔逊担任首相，沃伯格成了他最为信任的经济幕僚，从而取得了参与经济政策讨论与决策的资格。在这样的背景下，由华宝银行牵头保荐，第一单欧洲债券——由一家来自意大利国有的钢铁公司发行，突破了英国税收、海外股息支付等层层限制，终于成功登陆伦敦交易所，打开了金融城重返国际舞台的大门。在沃伯格的传记中，弗格森特别强调了此事的多重意义：

> 毫无疑问，（发行欧洲债券）部分动机是为了提升承办行的赢利能力，重建金融城国际金融中心的地位。同时，这些欧债市场的建设者们也非常明白，利用这一金融创新，他们正在加速欧洲一体化的进程。

华宝承销的债券首战告捷，各国到伦敦发行欧债就如同破堤的洪水，一发不可止。到了1967年，伦敦欧债市场规模已经大大超过了美国

纽约市场，五倍于各欧债国家国内债务市场的总和。它的二级市场交易及衍生产品也应运而生，伦敦的国际融资功能，如凤凰涅槃，一飞冲天。

20世纪70年代以后，随着石油危机和石油美元流入伦敦，欧洲债券市场更是水涨船高。这不但加速了欧洲一体化的进程，而且（很可能出乎沃伯格和金融城绅士们的预料）引来海外的交易商和做市商高手参与交易市场的竞争。

华宝是一家居于价值链顶端的商人银行，它没有广泛发行债券的网络，也不关注服务大众市场。由它主承销的所有债券都要依赖银行发售，包括德意志银行、布鲁塞尔银行、瑞士银行和其他销售中介，结果佣金被它们拿走。最赚钱的二级市场交易也与华宝无缘。公司当年的一位高管不无骄傲地说，承销欧债给了华宝无限风光，在世人眼中这就是“血统高贵”。35岁就成为高盛欧洲并购部合伙人的约翰·桑顿曾调侃说：“英国人的毛病在于总是有不做某事的借口。”在同行的眼中，华宝的取向的确令人费解。



/这是英国钢铁私有化时股票上市的热烈场面

然而好景不长。沃伯格去世的第二年，英国的经济政策在保守党撒切尔夫人的主政下来了个急转弯。

1986年，英国政府在金融领域投下重磅炸弹，撤销了对券行的分业与固定佣金保护，也不再顾虑100%的外资所有权。被称为“大爆炸”的

这场改革，目的是要向资本市场放水，让券商在竞争中学会游泳。20世纪80年代，以英国石油为先锋的国有企业纷纷重组上市，这是另一项意义深远的重大举措。30年后撒切尔夫人辞世时，当年因国企改革下岗离退的工人出现在电视上，情绪激动地抨击撒切尔夫人的激进政策给他们带来的不公平处置。但站在另一个角度看，正是这些激进政策使美式的“股东价值理论”在伦敦落地开花，股票市场开始与债券市场一样，迸发出前所未有的活力。



/交易商在“大爆炸”后呆望着伦敦交易所的显示板

面对这个开放的市场，美国人很快找到了突破口。几个竞争回合下来，资本缺斤短两的英国本土商人银行纷纷落败，急找美国与欧洲大商业银行联姻。新世纪到来的时刻，伦敦那些曾经位居前十的“高贵品牌”，大多都变成了外资银行名字的后缀。沃伯格倾注了一生心血的华宝银行，1994年差一点攀上摩根士丹利这门美国姻亲，后来它被瑞士银行揽入囊中，又跟在SBC和UBS银行后面延续了几年血脉（SBCWarburg和UBSWarburg），但最终未能逃脱名字被遗弃的命运（中文名称中还保留了“华宝”二字）。伦敦资本市场重新成为与纽约比肩的国际金融中心之日，也是“绅士”银行家的血脉香消玉殒之时。

有英人自我解嘲说，金融城不过是建了一个“温布尔登”，球场是英国人的，在球场上争雄的却是外国人。悲观的论调认为，金融城从此已无法掌握自己的命运，很有可能会偏离国家与产业利益。

传统绅士银行家为何如此失势？这成了很多专著热烈讨论的问题。

资本金规模、人力资源、公司文化、所有制机制、改革的激进，这许多因素在“大爆炸”后短期内共同发力，冲垮了金融城几百年来自家的院墙。还有一个因素近来日益为人关注，这就是美国式的金融业监管占据了传统自律的道德高地。

几位卸任的英格兰银行行长和监管机构首脑，都曾被摩根士丹利礼聘，出任高管，如戈登·理查德森、大卫·沃尔克。他们的共同感觉是，美国的证券业监管远比英国慎思精密。为了行业的稳定和公平，20世纪30年代中期成立的美国证监会（SEC）既做婆婆又做保姆，它制定保证资本充足安全的法律，为市场公正与公平立下规矩。相比之下，英国的金融业并没有这样“一刀切”的地平面，绅士金融家们经营自己的银行就如同经营“俱乐部”，各有各的高地。金融城里有银行家们的自律组织，但是每家银行，特别是商人银行，创始人制定的规则或家世传承的信念才是它们最看重的“规矩”。

“大爆炸”改革的结果之一，就是1986年英国证券行业半官方监管机构SIB的成立（比中国证监会的成立只早了6年），它后来改组为英国“金融服务监管当局”（FSA，存在于2001～2013）。当1986年第一部金融监管法案推出时，绅士银行家们一片抱怨：为什么政府要监管这么多？难道我们开车上高速，要有法律法规来决定加什么油，换什么挡，何时鸣笛，何时超车？

“绅士们”很快就领教了在美式“合规文化”的监管下，美国竞争对手的优势和生猛。以前在伦敦股票发行上市，财务顾问为发行人着想，销售为投资人守护，现在美国人带来了发行承销的流水线。以前资本金很小的商人银行和券商无法搅动交易市场，现在综合性银行的自营账户就有吃下大单交易的资金。以前那些挑战智商的产品是为“俱乐部”的成员定制的，现在却可以通过银行营业部的网络，卖给大街上的每一个路人。

这个世界在监管规则面前是“平”的，伦敦要和纽约竞争，就要遵循同样的规则。20世纪80年代，英国人还在努力习惯监管，美国人却已在找寻“负项单子”之外广阔的创新空间。20世纪90年代，英国人的“思想改造”还没有完成，传统与现代的比赛已经决出了奖牌。

监管对市场、投资人、金融机构面面俱到负有责任，使它成为道德的审判官。“人品”所占据的高地，让给了不留情面的监管规则。

不过，这并不意味着个人道德可以与监管的水平划为一线。2012年的3月14日，一个在投行工作了12年的衍生产品销售员高调离职，在报纸上掀起一场波澜。他用自己的工作经历，揭露伦敦的这些（投行）高管和他们在纽约的同行一样糟糕，即便没有违规，对客户也毫无诚信可言。曾任香港上海银行董事会主席的斯蒂芬·格林，用更有哲理的笔触，同样提出了这个问题：

> 如果想恢复市场信任与信心，我们必须找到道德问题的根源。看上去，我们越来越习惯一个理念，即一切价值判断都可以通过监管、合规、法律、合同与市场实践完美接轨。如果市场乐见，律师画钩，又有一份合同保障，那就不需要其他任何善恶的评判。我们的个人生活并不是这样决定的，为什么做业务就可以如此随波逐流？

如果沃伯格还在世，他肯定会抱怨，纽约取代伦敦成为西方国家的金融中心，欧洲的传统文化开始美国化了。

假如市场冷落了客户



/看到那个正在爬上阳台的年轻人了吗？他就是现代高盛之父西德尼·温伯格（1891~1969）。来自贫困犹太家庭的他，为高盛带来了“客户文化”的灵魂。此画见于2008年《纽约客》

我以前的同事比尔，穿了一件米白的休闲装跑去海南参加亚洲博鳌论坛。他提了一个问题，很精彩，遂在微信上和自己的照片一起四处传播：

> 大数据时代如何以人为本，即以用户为本？现在是以服务提供商为本。这不奇怪，与通信业、金融业初期都一样。竞争将改变垄断局面。

这个问题听起来一点也不新鲜，在金融业更是老生常谈。然而，就是行业的佼佼者如高盛、摩根，也没有对“以客户为本”交出令人满意的答案。比尔现在又拿它去诘问大数据，似乎知道它早晚要患上关节痛，好心提醒，不管传统的膏药灵还是不灵。



/温伯格相信精英与公司都有社会公共服务的责任

“以客户为本”成为金融文化符号，归功于高盛公司的一纸发明。20世纪70年代初，高级合伙人约翰·怀特黑德——他是温伯格一对一带出来的弟子——感念于公司扩张迅猛，新人涌入，必须用一种更有效的办法传承前人的无形资产，就在一张纸上写下了自己所珍视的14条核心价值观。“客户利益永远至上”，是开门见山的第一句。在怀特黑德的笔下，“声誉”“正直”“诚信”等等道德词语，和“资本”“利润”“规模”这些典型的经济词语罗列在一起，凝练成高盛的精神传家宝。从此进得门来的年轻人，都要懂得，尽管自己是金融的高大上，但天外有天，人上有人，客户是他们的衣食父母，只有尽心尽责服务，成功才会随之而来。1999年高盛首次公开上市，为它礼赞的一本书，标题就是“成功的文化——高盛”。

不但是高盛，几十年间，“客户利益永远至上”俨然是美国各家银行遵行的金科玉律。

记得1994年冬日的一天傍晚，我带一位投行大佬去见一家中国公司老板。这位大佬是来自纽约摩根士丹利的董事总经理，一路上不断教导我们：要用一流的水准做一流的投行就必须要有一流的客户。当汽车拐进一条没有路灯的坑洼小路，颠颠簸簸摸索前进时，他显得不耐烦起来，嘟囔着：“这里怎么可能有摩根士丹利的客户？”最后，我们终于让他和客户坐在了一起，听着他像老师口试学生似地问个没完。但是随着交流的深入，他在车上弥漫的那股子傲气，突然一下子就消失了。他开始全神贯注，风度翩翩，语气平易近人。回来的路上，尽管车子还是颠

颠簸簸，这位大佬却面露笑意，他说：这是一位一流的客户，你们一定记住，公司期待你们的不是赢得业务，而是客户。

这是我接受的“客户文化”第一课，简单而深刻。找到你的一流客户，不管道路有多么颠簸。把自己的傲气和不满留在窗外，带给客户的永远只有水一样柔润的专业与服务。

然而，不过20年，这种文化就在我们的面前被扭曲得面目全非。2008年，当华尔街上第四（贝尔斯登）第五位（雷曼）大行倒下的时候，公众把批评集中在它们的经营战略上。这些贪婪的银行家从追求“风险调整的回报”跳到“风险不顾的回报”，结果掉进了无法脱身的泥淖，客户和股东同样被无情洗劫。

2011年，笔锋尖刻的批评家威廉姆·科恩用一本书把高盛公司也放在了审问台上，矛头直指它的公司文化。这位作者有机会和许多高盛的知情人交谈，包括首席执行官布兰克芬和他的前任、财政部长汉克·保尔森。然而这些荣幸接待并没有打动他给高盛留些面子。他认为这家推进了银行“客户文化”的伟大公司，一条腿跌倒在自己树立的业务原则面前，日益变成了“冷血的自我服务”典型。



/2013年好莱坞电影《华尔街之狼》注 描绘金融精英抓住了市场机会，机敏精明，赚了大钱，但实际上是一帮无耻的流氓，背叛了自己的客户，忘掉了正直、诚信和责任

“它的主要收入已从银行转为交易，”科恩写道，“然而对这些交易从何缘起，怎么结构的，如何交易的，公司故意闪烁其词，欲盖弥彰，特别是对利润来自何处，讳莫如深。”

科恩的批评可能有以偏概全之嫌。但是不少述及华尔街大行的书籍，都尖锐地提出这个问题：为什么大银行会产生自我服务倾向，不惜伤害客户的利益？

所有的道德问题都应该有个起点。把“冷血”灌输进金融肌体的是“贪婪”的人性吗？是公司管理的疏漏，是监管的天网还不够恢恢，抑或是投资人的轻信？金钱的泡沫和大众的狂欢一次次告诉我们，这些因素一个也不会少，它们的总体就是一个市场的“亚当·斯密问题”。市场的变化与竞争是公司进步的起点，但是，核心价值观的偏离也会从那里悄悄启程。

20世纪80年代是美国金融业发生根本变革的时代。我们总认为只有中国股市是个“政策市”，其实彼时美国的市场，也是政策划一根火柴，就烧得呼呼作响。例如，里根政府1982年修订了《反垄断法》对企业并购的限制，并购项目随之如雨后春笋，节节攀高。同年证监会推出股票发行“415条例”，允许公司一次登记多次发行，揭开了投行专业性神秘面纱的一角，争夺客户的阵地战一直打到证券承销的前沿。高居榜首的摩根士丹利，1982年得到AT&T一单10亿美元的生意，其主承销地位不得不与其他四家银行共享。被传统借贷业务挤压、赢利能力枯竭的商业银行，此时也想钻政策缝隙，挤入证券销售，而它们的网络与资本优势令投行心惊。更糟糕的是，像通用电气这样的企业，也建立了投资与咨询部门，华尔街突然变成了一个无设防的竞技场。在这里，各方“蒸腾的热气模糊了潜在的脆弱，恍惚中已经看出传统业务不可逆转的下滑，传统银行家很快会成为昨日英雄”。

面对变化与挑战，高盛的策略是激进地冲入和开启一切可能的赢利领域，先后收购或建立了商品交易、外汇交易、固收交易、套利交易、自营交易、大宗交易、收购兼并等等部门。有些业务，在怀特黑德时代，曾立有不可跨越的界碑，如发起恶意收购、资产管理和自营交易。怀特黑德认为恶意收购行为会分化被收购公司的管理层，不高兴的人可能离去，留下的人也会受到刺激，对客户的未来不负责任。他只为客户提供反恶意收购防御性咨询，为此不惜丢掉巨额收费的机会。



/美国电影《华尔街》摄于1987年，把恶意收购、内幕交易、操纵市场等丑闻烩于一炉。当时几位名角拒绝了导演奥利弗·斯通的出演邀请，因为这样的题材还是第一次被搬上银屏

改变传统需要带头人，后来成为高盛联合首席执行官的鲍勃·鲁宾，就是引领风骚的一位重量级人物。他机智专注，善于倾听，谦虚朴实，临危不惧，具有大将风度，深为同事和华尔街敬重。据说这位前程远大的年轻人，加入高盛三年后，曾由于怀疑公司的“诚信文化”而打算改换东家。当然，企图找到一家道德上无瑕疵的公司，理想主义的鲁宾注定会更加失望。他最后决定还是留在高盛，和公司的固定收益部门一同成长，五年后被提升为合伙人。

鲁宾以及他同时代的联合首席执行官弗里德曼不是高盛文化的简单守望者，而是承前启后的创新人。对于增长势头猛烈的交易业务，他们并不是像温伯格和怀特黑德那样，在员工耳边唠叨“千万不要和客户作对”，而是告诫公司“不做孤注一掷的投机者，尽量做到头脑清醒”。鲁宾强调，交易业务的核心价值是对风险的深刻理解，是管住个人内心的贪婪与狂妄。在这两位联合首席执行官掌舵时期，高盛发生了两次交易丑闻——1987年风险套利部门负责人被指控违反《证券法》，以及1991年涉嫌在伦敦为投机商麦克斯韦非法交易。尽管如此，高盛的业务在20世纪90年代初基本平稳转轨，来自交易业务的收入大大超过了传统投行。里莎·埃迪里奇说，此时的“高盛已经慢慢变成一个交易公司。一个部门在1993年的固定收益，超出了两年前整个公司的收入”。

就在这一时期，一个来自中国的合资设立投资银行的机缘摆在了高盛的面前。1992年，中国开天辟地第一次设立了证券监督管理委员会，和香港证券当局签订了“H股海外上市发行备忘录”，国内证券行业的发

展正如火如荼。中国人亟须向西方人学习投资银行技术，信誉佳、实力强的高盛成了引进中国的首选。

然而出人意料，高盛拒绝了这个来自东方的请求，成全了它的竞争对手摩根士丹利的一段“中国梦”。现在回首看，起码有三个方面的考虑可以用来解释高盛当年的决定。第一，到中国来合资，只能提供投行重组咨询服务，何时能够涉足交易业务，前途未卜。这一项就没有踩到它当年的兴奋点。第二，在伦敦，它正为麦克斯韦的官司焦头烂额，这可能使它对贸然进入另一个海外市场望而却步。第三，1992年底，高盛历史上的又一位优秀统帅鲁宾，将追随怀特黑德的脚步，献身政府公职。而与他合作紧密无间的弗里德曼，对自己一个人继续肩负重任感到力不从心，准备交班。不管怎么说，鲁宾与弗里德曼当年的决定，使高盛与中国的投行合资推迟了12年。

离开了弗里德曼和鲁宾这两位伟大的舵手，高盛勇往直前的动力并没有减速，在20世纪90年代更加大了马力。它的业务布局伸展至国际化的不同领域：除了投行、交易业务，以前曾放弃的资产管理得以恢复；通过股权投资，它的业务已不再局限于金融领域；在能源、资源、食品等行业，它势力大得可以呼风唤雨。立足于有效的组织管理，高盛吸引了全球最优秀的人才加盟；它的资金规模越来越大，成了名副其实的金融旗手。在这一切之上，它的公司文化又一次得到了升华。


/鲁宾1993年加入了公职，1995年成为克林顿政府的财政部长

其实，向来讲述高盛成功史的书籍，并没有忽略它的文化田野里原来就有“自我服务”的种子。里莎·埃迪里奇指出，20世纪80年代公司已经

出现了一种情绪，相信没有什么东西是太大的，赌博已经成了焦点，一种“家庭”驱动型的思想弥漫在交易场地，一切都围绕着公司小集团的利益。查尔斯·埃利斯则用肯定的口气，说出了听起来不现实的赞誉：高盛“在投资的任何金融市场中，可以自由决定条款，选择合适的规模、有利的时机、感兴趣的合作伙伴，完全没有外部限制”。这只是一家银行艺高胆大吗？也不尽然。一位资深的银行家相信，大家骨子里都抱有同样的激情：我们很聪明，可以做任何事情。中国在“大跃进”年代有一句口号“人有多大胆，地有多大产”。当泡沫吹起来的时候，银行家们幻想的是“树最终可以长到与天一样高”。可以说，这是一种在立志激情包装下升华了的自我中心文化。

这种文化在中文里的出场有时更加震撼：高盛的合伙人文化——蕴含着信任、共享、忠诚、互助，被解读为具有钢铁般意志的高盛“帝国”！

无疑，当“蒸腾的热气”散去之后，高盛文化留给我们的是两颗明珠：客户至上与风险控制。侵犯客户利益和不管不顾的狂欢还会出现吗？答案是肯定的。对此，政府的监管之手随时准备落下来；公众的创新发明也会不断冲击“帝国”偶尔的迷幻。更关键的是，我们要相信优秀的机构会自我救赎，因为它们保留着与前人一脉相承的核心价值观。



/金融危机时的讽刺画，“In God”（相信上帝）变成了“In Goldman”（相信商盛）

1. 《华尔街之狼》图书中文版已于2013年12月由中信出版社出版。——编者注

从顽童变成宠儿

“纽交所的开市钟声马上敲响，5，4，3，2，1”！此刻，全世界无数双眼睛正紧盯着视屏，等待着CNBC长相俏丽的财经主播玛丽亚·巴尔蒂罗莫（Maria Bartiromo）用百米赛跑一样的语速，冲开大厅茫然无绪的音浪，解读新的一天最热辣的股票交易行情。查德·格拉索，1995年刚刚上任的纽交所新主席，是幕后总指挥。交易员们像是群众演员，把这台交易大厅动作片的直播作为一项金融创新，献给了全球的电视观众。它标志着狂乱神秘的证券交易，正在与最前沿的媒体手段，最迅捷的网络科技搭档，把市场信息变成了“综艺大观”，把股价的跳动搬到了目光可及的任何地方。

但是，格拉索选择的与技术联手的方向，受到比他还要前卫激进的投资银行家的猛烈批评。高盛总裁汉克·保尔森所要的，是纽交所彻底告别古老的特许交易商制度，引进电子交易，和高盛的交易系统直接联网。保尔森说：“如果纽交所不改变，我们就来改变纽交所，让它不得不面对参议院特别委员会的聆讯。”他联合摩根士丹利和美林的老板，真的这样做了，给格拉索上了一道紧箍咒。同时，高盛也大量投资电子交易技术与网络。投行大腕儿脑子里的蓝图是，自己不仅开银行，还要经营最有效率、最赢利、最有势力的金融超级市场。

保尔森的做法是有点野蛮，然而科技正在把金融改造成公众“身边的江湖”。网上网下，原来暗箱专业的金融交易操作，都被创新与看涨的光芒照亮。酒店、机场、街头，大型电子显示板在眼前不停滚动，各类金融产品连续竞价对价，今天上涨的明天可能狂跌，换了个名字易装上场。不但是机构大行，有钱有识的股民亦奋不顾身，在奔腾的全球资本波涛中搏击冲浪。他们的冲浪板，从几年前的电话线，已经进化到指尖下的键盘。金融市场已经不是从前的那个“场”。



/中国人寿2003年12月同时登陆香港、纽约与伦敦证券交易所。纽交所当天的一件盛事，就是公司高管登上二楼小平台，敲响了首日上市交易的开市钟

拿出历史的尺子量一量，可以看出证券交易的脚步已经跑出了多远。现代金融300年，市场里从来没有像今日的“场”这样人头攒动，做市交易也从未如此被赞颂与犒赏。

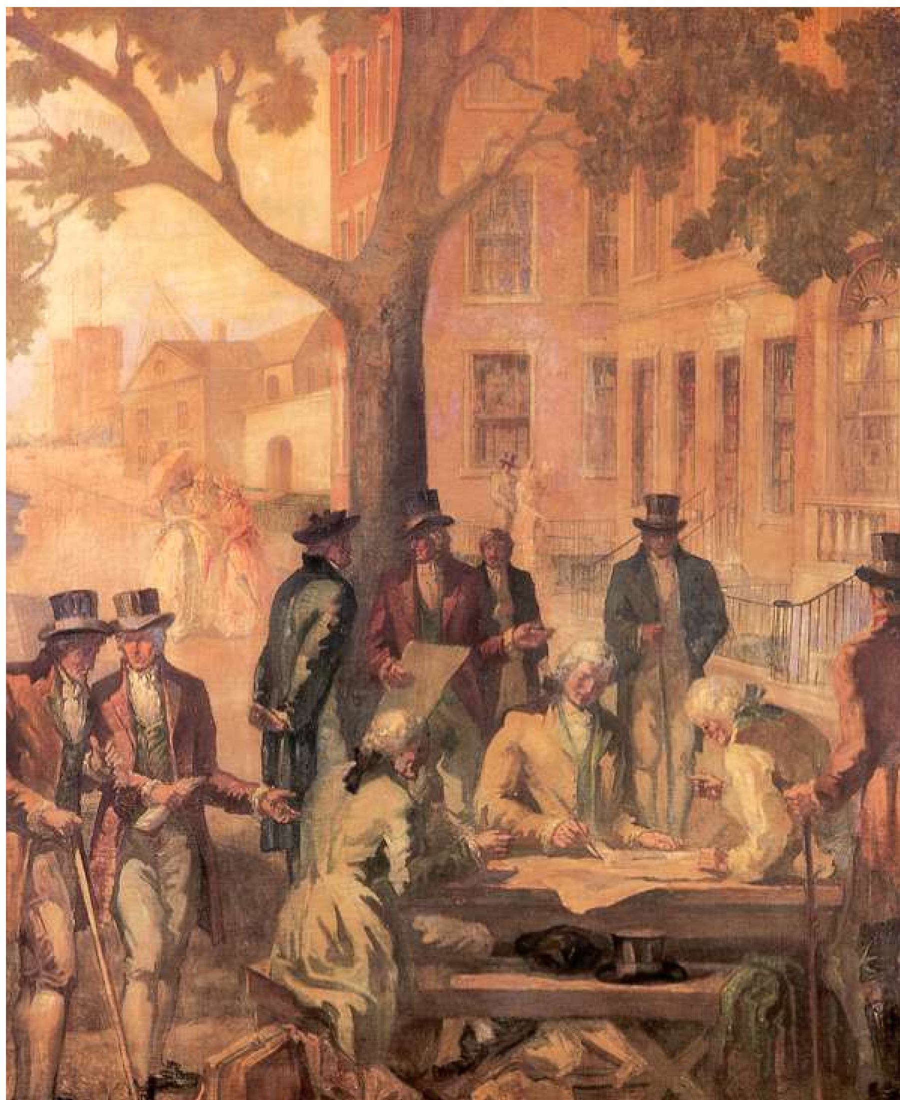
谁还记得那些和英格兰银行差不多是前后脚来到资本世界的市场老祖宗证券交易所？后者的出身和前者相比实在寒酸。它们一个是衔着金融城的财富与英国皇家特许的金钥匙出生的，另一个却由于投机、草根和粗鲁，被皇家交易所（Royal Exchange）在1698年赶出了堂皇的交易大厅，流落到附近的咖啡馆。说到底，低买高卖的证券交易活动并没有提供什么有用的服务，它的价值发现和效率提升的功能，还没有为世人领情。就是在这样的氛围中，在伦敦一家不起眼的小咖啡馆里，几个名不传世的交易商鼓捣出世界上第一个现代证券市场。



/这是18世纪初伦敦街头的所谓“证券交易所”

差不多百年后起步的纽约交易市场的命运，听起来和伦敦的咖啡馆恰是难兄难弟。1792年，坐在美洲东海岸边一座大厅里，华盛顿总统签署了美国第一家大陆银行的授权案；站在曼哈顿尽头的海风中，头顶只有一片树叶遮天，24位寒酸的股票经纪商签署了证券交易的规则协议。这棵大树和华尔街街角见证了最初许多年的证券交易，直到1817年，经纪商们才在那条街的11号找到一个落脚的地方。他们为这第一个交易厅起了个名字——“纽约股票与交易板”（New York Stock & Exchange Board）。

时间演进到20世纪初年，此时金融仍非市场的主导力量。“对于一小撮西装革履的人来说，他们宁肯阻断自由竞争的资本主义，屏蔽由它导致的灾难性的混乱，也不愿让经济落进人人有份的大卖场，这才是他们的最大利益”。斯蒂文·佛莱彻这段话，揭示了如摩根银行这样的机构强者对市场自由竞争的厌恶。尽管英美股票和国债市场与银行等金融机构同步成长，相得益彰，但是在市场从事交易的专业人员（traders），总是没有像银行家（bankers）那样，被人视为取财有道的正人君子。20世纪20年代美国的金融市场，受“一战”带来的经济刺激的影响，致使货币充盈，充满了冲劲和张力。但是紧跟着的是一场经济大危机，从纽约股市爆发并向外蔓延，保守的正常的金融活动陷入了信贷紧缩，市场再一次被深深刻上了贪婪、非理性的印记。



/纽交所在这里起步，“交易板”后来演变成“大板”（Big Board）或“头板”

半个多世纪前，欧美的金融业仍处于危机后的低潮。从20世纪30年代的《格拉斯－斯蒂格尔法案》《联邦存款保险法案》，到40年代的布雷顿森林会议、英格兰银行的国有化，银行大班不得不和政府分享金融主导权。银行被固定利率、固定汇率、市场准入、政府垄断等监管层层管住，资金无法自由流动兴风作浪，证券市场更加落寞。无论是在纽约还是在伦敦，股票市场上只剩下个人投资者，为赢得点滴回报兢兢业业，没有什么高调好唱。用了20多年时间，占美国股市交易90%的散户们，才把道琼斯工业指数慢慢拉回到危机前的高点。银行和非银金融机构，是名副其实的市场服务商。

只是在20世纪最后30年里，金融市场才时来运转，捣蛋的顽童成了大众的宠儿。



/变革的钟声首先在20世纪60年代美国的中产家庭敲响。他们现在有钱了！既受管制又很低的银行存款利息令小康们不满，他们希望拿到更好的回报。成百上千万的中产家庭就意味着市场

这个转变的最初动力其实并非来自技术，而是客户的需求。伴随着20世纪80年代东西方各国经济的改革开放、融合发展，人们再次回到了金融市场，从中他们要效率，要避险，要收益，要权力。“四要”转变颠覆的不仅仅是刚刚过去的30年，而是往昔的300年。它向间接金融业挑战，交易的东风压倒了传统借贷的西风，更多的选择不仅摆在了借款人面前，也摆在了投资人的面前。

目光敏锐的银行家看到了理财的机会，他们提出了一个口号：“让专业人员来帮你管理钱包。”应运而生的第一批产品是共同基金（mutual fund）。一个里程碑是1965年富达基金公司推出的名为“麦哲伦”的基金，它很快成了家喻户晓的名字，还成就了一批明星基金经理，如国内熟悉的彼得·林奇先生。1975年，先锋基金的杰克·伯格先生挂牌推销“指数基金”（index fund），开了利用计算机和指数公式进行投资的先河。

这些机构投资人（institutional investors）非常成功，回报连续登上两位数，基金成了证券交易市场上新的顶梁柱，市场份额不让散户。伦敦市场的单位信托（unit trust）也取得了相同的业绩。和基金规模持

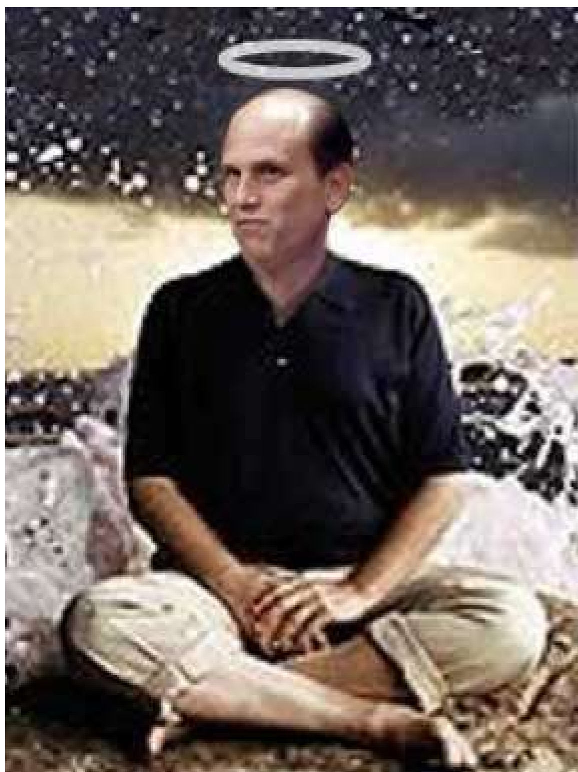
续增长相匹配的，是股市的水位不断升高。从20世纪70年代起，新股上市，增发融资，股市出现了久违的欣欣向荣。

共同基金的成功启发了一家投行——美林公司。它的眼光溜到了另一类金融工具上——存款证、银行存单、短期债券。这些工具发行期限很短，风险很小，利率比存款高了一点点。只要规模足够大，投资它们就有赚头。基金方式轻而易举为规模经济提供了解决方案，然而美林在1975年的做法更有创意，它允许从投资基金的账户开出支票，也就是把基金账户变得和银行活期存款账户一样灵活，可以随时支取。然而，它们不是存款账户，银行可以不必为它们向联储上缴存款准备金。这种被称为金融产品中最“简单无聊”的货币市场基金（money market fund），其实是一种最机巧的发明。它绕开了中央银行的监管，用规模降低了成本，把银行活期存款的定价权悄悄转给了市场，让投资者也就是储户得了实惠。最后，它可以在基金之间进行交易，把货币市场的“无聊”变成了“无限吸引力”。

今日互联网金融想打的主意，是不是似曾相识？在监管的缝隙中，利用规模来开发产品，大家都是参透此机关的高人。

传统基金的性质是服务普罗大众，分享看涨的经济和规模的效益。但对于20世纪80年代那些向往“立刻发大财”的美国人来说，共同基金和货币市场就太不过瘾了。满足他们梦想的下一单创新，发生在债券市场，为大家起跑鸣枪的是主张自由主义的里根总统。他的政府1984年批准了一个提案，允许银行把住房抵押贷款打包在市场上出售变现，开了影子金融体系的先河。憋足了劲等在起跑线上的投行、基金、房地产信托、储蓄信贷，还有房利美和房地美，一下子蜂拥而入这个新市场。原来由贷款机构决定的抵押利率太保守啦，有人愿意出更高的价格购买这些打包的住房抵押贷款。

“跟风”是市场的文化特产。一位来自投行DBL的精明小伙子迈克·米尔肯，突然明白社会资金量之大，胃口之贪，足可以避开信用评级，撑起一个高收益债券（high yield bond）的市场。它不但可以用来消化房地产抵押信贷，而且可以广泛包装公司的不良资产，发起恶意并购，更有效地为风险配置金融资源。



/金融市场吸引了社会上最有活力和创业激情的人

叫它"垃圾债券市场"（junk bond market），本身就显示了一种进攻型的胆略。同为垃圾债券英雄的伊万·鲍斯基，1986年在加州竟然得意忘形地对大学生们说："我想贪婪是健康的。你可以贪婪，同时自我感觉仍然良好。"垃圾债可以一夜之间造就百万富翁，但不幸的是，很多富翁最后把自己送进了监狱，也在1989年把美国的许多储蓄信托机构拖进了地狱。高收益债券后来洗净了"垃圾"的异味，它的活力比其发明者的寿命更长，直到今天，仍然是固定收益市场上受到追捧的产品。

和美国垃圾债券并肩抢跑的，是史无前例的国际金融市场。20世纪70和80年代的中东石油危机让西方银行家认识到"黑色的金子"比黄金更加保值，流动性更强，国际石油期货市场应运而生。产油国顺便也在欧洲美元市场上加了些油，让它在伦敦金融城烧得炉火更旺。

20世纪80年代，世界银行也加入了全球金融市场开拓大军，一名在那里工作的叫安托尼·冯·阿特米尔的比利时人，为第三世界的信贷创造了股权投资基金，并为它取了一个极具人气的名字："新兴市场"。日本20世纪80年代开放了金融市场后，国内的房地产泡沫越吹越大，汇率低估

的风险回报越积越高，吸引了大批国际炒家进军东京。

20世纪90年代以后，在全球范围内，外汇市场、衍生产品市场、商品市场、“金砖五国”市场、信用产品市场、新经济市场，一波接一波，几乎所有的概念，都可以用金融产品包装起来，打上市场的标牌，供各类基金和散户买卖交易。2007年，我曾到一家香港的投行洽谈业务，它的几位分析员正坐在电脑前，全神贯注地研究经济数据，准备就2008年的中国奥运会推出一批“指数”产品，提供给卢森堡交易所和全球有兴趣的投资人对赌运气。

金融与科技互联网产业的一次完美结合，是纳斯达克股票交易市场。这个脱胎于民间组织“全国交易商协会”的“草根”交易所，比其先辈纽约交易所年轻了180岁。它参与竞争的强有力手段，就是对科技和新兴产业出神入化的理解，在采用电子交易技术方面，它的资格之深无人比肩。1987年，首席执行官约瑟夫·哈迪曼决定把办公室搬到硅谷，门到门为高科技公司去纳斯达克上市铺好红地毯。从此，天才们脱颖而出，有了纽约以外一条独特的筹资财路。数百家发展最快的先进技术、电信和生物公司都从这里腾飞，包括微软、英特尔、美国在线、雅虎这些家喻户晓的明星。纳斯达克精神所代表的，是金融向“离经叛道”者配置资源，给了普通人创业以信心和权力。



/2000年3月10日为纳斯达克专有的大日子，当天的指数冲上了5 132点

纳斯达克以交易的技术先锋开路，中国股市的创建也在那里借鉴了思路。1990年筹建上海证券交易所，曾讨论过用传统大厅手势语，还是用电脑配对来完成交易。尽管有几位刚刚从美国回来的留学生了解纳斯达克的运作，但毕竟无人受到过具体培训。上交所最终大胆决定走纳斯达克的道路，使中国的证券交易所在交易技术上走在了世界前列。

科技进步的重要性日益凸显，年纪轻轻的纳斯达克很快就成了“德高望重”的纽交所的强力竞争对手。面对后浪的挑战，难得的是格拉索先生却方寸不乱，终其所任，他也不思引进网络。他在纽交所度过了30几年的职业生涯，对传统有着固执的忠诚，他还有精力过人的市场公关本领，凭着这些，他居然护送着纽交所两百年的特许经营商制度，成功延续到了21世纪。巴尔蒂罗莫的妙语连珠的主播，还为纽交所迎来时尚的声誉。但这只不过是一段炫丽的闭幕尾声。2003年他黯然离职后，纽交所交易大厅最终脱去了已有215年历史的旧装，电脑终端、移动终端和看不见的网线，替代了电话和交易员的高声叫喊。

历史也并非一笔就被抹去，万变中仍有不变。例如，对于目前技术

上最前卫的“高频交易”“闪电交易”，彭博新闻评论道：“闪电交易系统的起步，可以追溯到1978年交易所首次用电子技术，模仿交易员高声询问楼下的经纪商，以决定是否应把一单买卖指示输入电脑系统。”闪电交易系统把买卖过程缩短，在人眼一眨的千分之一的瞬间完成了交易。然而，技术并没有改变证券市场低买高卖的本性和交易商们偏爱风险的本能。

大而不能倒的麻烦

继中国人寿之后，2004年，又有一家中国的保险公司——平安保险（集团）完成了海外上市。这一单引起了市场的特别关注，因为它涉及的业务不是单纯的保险。正如在公司网站上介绍的，它是“中国第一家以保险为核心的，融证券、信托、银行、资产管理、企业年金等多元金融业务为一体的，紧密、高效、多元的综合金融服务集团”。换句话说，这是一家“大而全”的金融超市，在中国绝无仅有。

/中国平安以三大板块业务整体上市，要得到特批

此时的中国银行业，正在经历热火朝天的重组，不久的将来，世界上市大银行的榜单上就可以见到众多来自中国的品牌——中国银行、建设银行、工商银行、招商银行……不过，由于中国的金融分业监管，除了平安保险集团在业务上实现了多元化，中国的商业银行只能说进入了“大行”排名，离全球化的“大而全”俱乐部还差得很远。

什么是“大而全”的金融机构？一般来说，它们的上市资产规模达到上万亿美元，业务横跨几个金融领域，在全球有广泛的销售网络，在政经各界人脉广泛、举足轻重。20世纪末，金融机构以“大”为美，各种领先排名——世界前十大、欧洲前十大、美国前十大……竞相比“大”，蔚为壮观。

全能大银行开荒播种的地方并不是在美国，而是在香港，假手一家中国人早就熟悉的地区银行——汇丰银行。

20世纪50年代的汇丰，其实正在苦闷彷徨。失去了中国内地，它只能偏安于大英帝国边远的一隅，等待时机。内功练好了，机会也来了。从1965年起，四小龙之一的香港突然横空发力，连续15年生产总值增速超8%，之后又保持了5年近6%的增速。



/威廉姆·浦伟士爵士

借金融深化的东风，汇丰银行如大鹏展翅，转危为机，资产连续做

到三年翻一番，再次成为东方金融霸主。在香港，它做小贷公司，收购恒生银行，拓宽了本土市场根基。在海外，它于1959年收购了阿拉伯世界最大的外资银行——中东不列颠银行；60年代收购了印度最古老的玛比泰尔银行；1980年收购了美国排名第17位的海丰银行；1981年在加拿大开办了汇丰银行子公司。20年间，这家在全球的银行榜上排名百名开外的远东小银行，跃居全球排名第24位，其业务横跨商业银行、商人银行、投资管理、运输融资、证券经纪、财务公司、保险公司等，并以服务质量、业务稳健著称于市场。香港人应当记得，当年仅靠本地经济增长和参与国际市场竞争，而不是内地给予的惠顾，汇丰创造了本土银行成长的奇迹。

带领汇丰进入世界前十大银行的正是这位浦伟士爵士。他生于苏格兰，出道时为苏格兰皇家银行见习生， 1986年荣升香港汇丰银行主席。1989年由他拍板，汇丰收购了总部位于伦敦城的米特兰银行，成立了在英国的汇丰控股有限公司，震撼了世界。米特兰银行麾下，拥有伦敦优秀的投行，亦为汇丰揽入囊中，成为它开拓亚洲投资银行业务的资本。从东方回归西方再进入全球第一梯队，汇丰拥有的不仅是巨大的规模，而且还有涉足广泛的业务结构和一流客户群体。它对全球经济走势的判断，对市场情绪的把握，都具有无可争议的优势。

尽管控股公司注册伦敦，汇丰对根据地的承诺坚定不移。在中国内地，它属于第一批恢复营业的外资行，还开设了汇丰村镇银行，业务渗透无微不至。20世纪90年代中期，汇丰投资银行到北京、上海，身上颇带着一股傲人的矜持。这家投行植根伦敦、香港两个重要的国际市场，可以提供咨询、承销、交易服务，而且有能力随时发放大额灵活的结构贷款！中国业务团队带着老板见客户，氛围并不是客户在遴选服务商，而是汇丰要审视贷款对象的资质，决定要不要这单生意。在这样“大而全”的自信面前，来自美国的各家急于打开中国市场的大行，似乎顿时都自觉矮了一截。

站在汇丰银行身后的，还有一批“中号”“小号”的欧洲全能银行，如渣打银行、德意志银行、瑞士的UBS和SBC。来自欧洲人的这种业务模式的威胁，一点没有被美国的银行竞争对手浪费，全部用作敲门砖，砸向美国当时仍通行的政府分业金融监管制度。

众所周知的是，20世纪90年代初期，由于银行家们的持续游说，美国的财政部、联储与参议院银行委员会对银行、保险、证券业的混业经

营，已经是睁一眼闭一眼。最后推倒隔断商业银行与投资银行法律之墙的，是1998年旅行者保险与花旗银行价值1 400亿美元的巨额合并，它创造了美国第一大的保险、银行、投资集团，业务伸展到了100多个国家。



/旅行者的主席、合并的设计师桑迪·韦尔

和汇丰选择的道路一样，桑迪·韦尔早年就目光如炬，认识到并购是快速做大做强的捷径。不同的是，无论合并走到哪里，汇丰始终保持了自己百年老店的金字招牌。桑迪却有一种本能的“品牌嫉妒”，与花旗银行的联姻，可谓以小搏大，弃旧图新，出奇制胜，就如同嫁入豪门，只为加入蓝筹高端俱乐部。

从他的自传里可以看出桑迪并不喜欢读书，也没有像其他的一些金融家，不时吐出令人追捧的管理名句。他是位实干家，有着常人不可比拟的梦想和精力。永远“追求更大和更有意思的事业”，是他的座右铭，为了“创新”，他不惜摧毁自己的过去。20世纪70年代末，希尔森——一家桑迪创立的经纪公司，已经成为业内领先者，但是他“逼着团队去考虑（收购）美国运通或任何大保险公司”，目标就是要作为领头人，揭开美国金融超市的第一块面纱。

桑迪对股市与股票有着银行家特有的痴迷，他乐于为回报股东尽心

竭力，“喜欢看着我们的股价飞涨”。在并购进行的关键时刻，桑迪可以长时间坐在电脑前，和市场一起分享股价涨到爆棚的时刻。20世纪90年代初，当意识到金融的全球化时代已经到来的时候，桑迪把下一个并购目标锁定在“精英中的精英终极品牌”，他要打造世界上“最大最好的金融公司”。1997年末，他把高管团队关在房间里，不找到并购对象绝不让他们出门。列在黑板上居于榜首的潜在公司是谁？是美国商业银行的皇冠瑰宝——J·P·摩根！

这种气魄并非桑迪个人独有，但他比所有人先行了一步。他看到了自己的公司——旅行者集团的短处：虽然它已包含了经纪、保险、投行、商业信贷等诸多业务，但没有更大的资产负债表、更广泛的国际渗透力，旅行者行不远矣。这一年，华尔街的大牛市开始向前狂奔，所有人都渴望跟上股市的牛劲。桑迪的企图是，蹦上并购的超级列车，比牛市跑得更快。1998年初，旅行者与J·P·摩根的谈判破裂，这丝毫没有降低他的胃口和战斗力。几个月后他盯上了新的合并对象——国内市场规模数一数二、国际上颇具影响力的花旗银行。这一次，桑迪时来运转。他的谈判对手——花旗的主席约翰·里德，与他的野心一拍即合，可谓功夫不负有心人。

但是监管法律还没有开闸，不允许这样的并购。30年代的《格拉斯–斯蒂格尔法案》与50年代的《银行控股公司法案》是合并路上的两座大山，它们禁止商业银行进行多样化经营，尤其不得与证券公司和保险公司联营。政府对商业银行的公众存款给予了定额偿付保险，目的是保护散户存款人不过于暴露在信贷风险与管理风险之中。在这种制度下，政府怎么能让商业银行的资产负债表跟着投行与经纪起舞，直接紧扣风险大得多的证券市场投机？



/花旗银行主席约翰·里德是一位新教信奉者，他具有打破传统思维的勇气，两家公司的合并才得以迈出了第一步

桑迪并不打算理睬这些监管典故，或什么救助散户的悲悯情怀。他认为，只要有好的合并想法，商业上站得住脚，法律也应该让道。桑迪的大胆挑战，提供了一个新案例，证明个人的战略眼光与坚定意志，可能推翻整个法律的现行框架，改变金融发展的路径。当然，非常幸运的是，桑迪找到了最佳律师团队，并且可以私下里咨询他的朋友——对监管执行负责的美联储主席格林斯潘。



/投行雷曼兄弟创立于1850年，这是它倒闭前的懂事长福尔德

1998年4月，美国终于诞生了可以和汇丰等欧洲银行比肩的“大而全”银行集团——花旗银行集团。半年后，美联储批准了这次合并，一年后，《格拉斯–斯蒂格尔法案》寿终正寝。美国银行从此开始了向“大而全”进发的千帆竞渡：摩根士丹利收购了零售经纪商添惠；高盛也破除传统，一路并购各类中小基金；美洲银行吞并了国民银行；芝加哥第一银行先与俄亥俄第一银行合璧，再与J·P·摩根联姻。到2007年，J·P·摩根、花旗与美洲银行在大银行中排名三甲，它们都集银行、证券与保险销售业务于一身。雷曼兄弟与贝尔斯登两家投行虽未大规模进行并购，但是它们通过拼命利用杠杆，靠借款膨胀了自己的资产负债表。例如，2007年在理查德·福尔德的领导下，雷曼公司的资产/所有者权益之比达到31倍。也就是说，雷曼要把公司的净资产卖上30遍，才能还得清自己的债

务。1998年，美国前五大银行占全美银行总资产的比重达30%，这一比例在2008年上升到48%。在一个充分竞争的行业，市场把美国银行业的集中推到了令人瞠目的高度。

如此装备的美式“大而全”令中国人大开眼界。进入了世界前列或前十名的美国大银行，它们的横跨全球的规模和多元的业务线，常常是打动客户的一手好牌。看到这些数据与事实，中国的金融业也时不我待，加速打造自己的金融航母。跻身于世界排行榜也成为中国的银行、保险公司改革、重组上市的一大目标。可惜的是，中国的券商投行，由于没有商业银行的背景，自身积累能力有限，身形显得比较瘦小，势单力薄。走出国门，它们输在起跑线上。

然而，大而全的“赞歌”刚唱了不久，却变调成了市场大麻烦的“前奏曲”。巨大的资本资产在向大金融集团集中的同时，系统性风险也在“大而全”俱乐部里积累。点燃2007年西方次贷危机引信的，全部都是那些倍受市场信任的大型金融机构，包括了投资银行、商业银行、保险公司、和房地产信贷公司。



/系统性风险，从“大而不能倒”到“大而不能判”

大机构倒闭的毁灭性打击，一言以蔽之，就是市场、政府和纳税人能否承担损失，为“大而不能倒”埋单。100多年前，美国有一位金融评论家布朗·戴斯，就尖锐指出过和规模相关的潜在问题：

> 规模并不是罪恶，我们认同如此一说。但是规模可能是有害的。原因是达致规模的那些手段、规模的用途，和可能导致的有害结果。

的确，规模本身并不是问题。但是“大而不能倒”是和规模相关的问题，这种现象引起了西方学者对“大而全”金融生态抽丝剥茧般的分析。达致规模增长的手段——上了瘾的并购、疯狂地利用杠杆、一切以股价为出发点——肯定隐含着难以预防的极端行为；业务全能的金融机构，例如既是银行，又做自营、风险投资，是否能够避免利益冲突；技术的改进、效率的提高、资源的集中，真的使市场变得更加稳健吗？还有重要的一点，如摩根士丹利主席约翰·马克先生所质疑的：华尔街文化，以致全球的风险趋向文化，是否已使大银行的“自我约束”变得遥不可及？

花旗集团的投行业务与人员2002年曾被美国证监会调查，公众对它的操守提出了质疑。桑迪认为，这是监管者对他们难以监管的大银行进行的一次不公正的报复。尽管他个人最后以“无不当行为”脱离了诉讼的险境，但是，毫无疑问，管理花旗银行——一家业务极端复杂、文化上是并购的拼盘、鼓励各自为战、股价成为压在收入上的重负的金融帝国——已经使桑迪疲惫不堪。2009年，约翰·里德干脆承认，他后悔亲身参与了解除《格拉斯–斯蒂格尔法案》的那一场合并，抱憾小存款人因之被拖进了大银行也无法掌控的风险之中。



/大银行成了相互间的交易对象，它们的利益连成了一体

欧美的大银行现在失去了几年前的光环，甚至面对业务被分拆的局面。然而，“有些业务只有依赖规模，才能完成必要的投资，才能承担超常的风险，才是全球化经营的支柱”，对美国政府的一些激进的金融改革政策，J·P·摩根银行的主席杰米·戴蒙曾如此争辩。对此，他深刻的实践经验与体会来自他师从桑迪·韦尔创造花旗集团的时光，也来自他自己一

手创立、经营当今美国最大的金融集团的艰辛。这一次，大银行如摩根没有像在1935年那样被监管拦腰斩断。但是，2010年7月总统奥巴马签署的一个新法案——《多德–弗兰克法案》包含了“沃尔克规则”的两条禁令，银行从此不能从事自营交易、不能涉足对冲或私募业务。戴蒙主席对此无话好讲。该法通过一个月以后，他关闭、出售了J·P·摩根属下的相关部门。

身材大小，并不决定生存竞争的优势，这在自然界是不言而喻的事实。金融界的“大而全”俱乐部如何前行，与“小微”“互网”俱乐部如何共存，可不可也用自然界的规律来理解？

静水深流的大赢家

2007年9月，全世界都在关注一条爆炸性的新闻：为实现中国外汇资金的多元化投资管理，中国投资有限公司（CIC）正式成立。它投资的资产类别包括传统的股票、固定收益，也包括时兴的另类资产，即对冲基金、私募市场、大宗商品和地产投资等等。

自1984年人民银行恢复经营以来，中投应当是中国等级最高的又一家金融“王牌”。它意味着“国家队”已进入全球最热门的金融行业，即云集着各路精英的财富投资管理。在大众刚刚眼熟的“基金辞典”里，现在又蹦出一个新词：主权财富基金（SWF）。据海外调研报告的预测，主权财富基金在2005~2015年会超速增长，总规模将达到11万亿美元，中国就是其中增长最快的热点。

“主权财富基金”，对中国人来说，新，也不新。早在1995年中金公司成立时，新加坡政府的主权基金——新政投（GIC），就成了进入中国市场的头一名。世纪之交，大型国企重组海外上市，不少国家的主权基金便是它们股东名录上的常客。查查这些基金的老祖宗，原来和一间2004年进驻北京的机构有关，那就是来自中东的主权基金——KIA（科威特投资当局）。

提起这家基金的前世渊源，又要扯出大英帝国当年应付危机的点子。二战中的英国作为宗主国，已经难以承担对殖民地或附属国的财政管理。它允许并鼓动这些属地政府自己出面组织财力，投资产业赢利，实行财政自治，这是帝国内部的政府投资管理雏形。

LEADERS WITH HUNDREDS OF BILLIONS TO INVEST



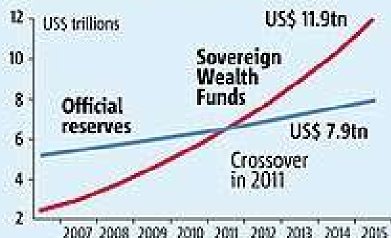




Recent investments by sovereign wealth funds

Singapore's GIC: £4.8 billion stake in UBS
Saudi group: £800+ million in UBS
Abu Dhabi Investment Authority: £3.75 billion in Citigroup
Singapore's Temasek: £2.5 billion in Merrill Lynch
China Investment Corp: £2.5 billion in Morgan Stanley
China's Citic fund: £500 million in Bear Stearns

Projected growth of SWFs



/全球三大主权基金的掌舵人

1953年，仍在英国托管下的科威特，首先把组织基金的想法付诸实施。彼时科政府已经从石油销售中赚取了大量硬通货，它设立了投资局，用商业的办法来管理这笔钱。成立后的几十年中，KIA的总规模滚至1　000多亿美元，对于一个人口只有一二百万的小国来说，这个数字令人咋舌。但KIA经营回报业绩平平，海外关注的目光寥寥。后起之秀，譬如中东的阿布扎比（ADIA）与新加坡政府财富基金，在回报及规模上已把它甩在后头。

2003年，KIA换帅，艾尔·萨德（Al　Sa'ad）成为它的首席执行官。新官上任三把火，萨德的当务之急是提升KIA的投资回报率，他把眼光转向了投资业绩出类拔萃的美国基金经理。

艾尔·萨德看上了谁？不是传统投行，也不是传统基金，他看上了在美国管理着“另类投资”的一批精英经理。他们的旗下，有房地产基金、新兴市场基金、对冲基金、私募股权基金，还有艺术品、特定资产基金等等，五花八门，不一而足。

这些基金的投资策略，既没有债券投资那么保守，又没有炒股那么激进刺激。但是，在20世纪80年代后期到90年代，它们的业绩却战胜了所有传统的投资工具，两位数的回报率屡见不鲜。而且，在世纪末的几

次市场波动中，它们大多是“风景这边独好”，特别是私募股权基金，是名副其实的常胜将军。

美国的许多大投资人，早已参透另类投资的奥妙，并把自己适当比例的资产配置于其中。例如哈佛、耶鲁大学的受托基金，就把自己做成了架在另类投资基金之上的基金。耶鲁基金的掌门人曾对巴顿·比格斯坦陈，他把大多数投资都交给了外部基金经理，也就是说，他的业绩是因为选对了做投资的人。2000年，耶鲁基金以年度复合增长率16%的业绩排名基金回报第一，哈佛基金则以15%紧随其后。



/哈佛和耶鲁大学是世界上最富有的大学（图为耶鲁大学校园）

听到这些投资秘诀，守着连年只有3%回报的KIA，艾尔·萨德坐不住了。他一次次登门求教耶鲁基金，终于由后者牵着手，敲开了对冲与私募股权基金经理的家门，踏进了金融冲浪的国际主流。

中投公司甫一成立，就获得了2 000亿美元的第一笔投资基金。这笔巨资必须投资海外资产。欧美那些另类基金经理，立马眼前金花绽放，前后脚地往北京飞，以先到先得为荣。选择优秀的海外投资管理人，也就成了中投成立后的一项重要工作。

那么，另类投资基金的精英们有什么金刚钻，在投资业绩上始终高居榜首？这事说来话长。

一百多年前，另类投资是那个时代的金融新概念。就拿私募股权基金来说，有人认为它的起步可以追溯到老摩根。他的老友卡内基经营的钢铁公司，一直是老摩根最有威胁力的竞争对手。但是卡内基有一条软肋：他更乐于在老家苏格兰的古堡里修身养性，感悟人生哲理。渐渐地，他对自己的公司失去了管理兴趣。

老摩根1901年轻松获得了卡内基同意，全资收购了他的钢铁公司。收购的资金，有一大部分使用了借贷杠杆，开了杠杆收购的先河。对冲基金的萌芽也破土在同一个时代，巴顿·比格斯把祖师爷这顶桂冠给了凯恩斯，称其为“用科学武装起来的赌徒”。凯恩斯在1915年前后，通过对美元做空英镑，和对马克、法郎、里拉做多英镑，赚了大钱。“大部分的金融创新都是日积月累的结果，也就是以过去的创新为基础，一步步加以发扬光大”。耶鲁大学教授、著名畅销书作家罗伯特·希勒的这个结论，用在投资创新上真是不假。摩根和凯恩斯之后，出了一位被沃伦·巴菲特尊为投资理论大师的人——本杰明·格雷厄姆。正是他提出了“价值投资”的概念，主张在风险回报的基础上，制定投资策略。股神巴菲特，是大师“价值投资”的最佳实践者，他曾说，如果不是在1949年读了格雷厄姆的书，他的一生都可能会改写。

20世纪的最后30年，投资领域英雄辈出。私募的明星经理人有诸如KKR、TPG、凯雷、黑石、华平等一大批基金的创始人，他们都有着投身大投行的经历，但那里团队工作的环境，无论如何满足不了他们的创业冲动。1988年亨利·克拉维斯主导了KKR 24亿美元杠杆收购RJR Nabisco公司，2/3的资金来自高息贷款。这个名噪一时的案例后来被搬上银幕，表现一帮现代“野蛮人”，也就是不按规矩出牌的人，对公司传统文明的入侵。



/本杰明·格雷厄姆（1894~1976）（右），是实干的基金管理人，亦是理论大师

对冲基金的名牌经理更是多如星斗，最风光的是索罗斯，还有2008年后大出风头的詹姆斯·西蒙斯和约翰·保尔森。1998年倒闭的长期资本管理公司的“诺贝尔”级管理人，甚至是陷于丑闻的骗子伯尼·麦道夫，无一不是因了“对冲”才全球大名鼎鼎。所有这些人，不管是功成名就，还是一败涂地，都在日积月累，培植出一个重要的金融新行业。

出身名门、理论严谨、明星如云。但是，对一个行业的成功，光有这些还不够。另类基金的优势，还在于它特立独行。下面只抓出几点，说明它“另类”的体制机制。

第一，它们的融资设置规避了传统银行家最易失足的陷阱：借短用长，期限错配。要投资私募，你不是要有耐心，而是要有非常的耐心，等待三年五载，回报才能在地平线上冒头。各类对冲基金，总要设置赎回的限制条件或时限，留给管理人以较大的投资期限灵活性。第二，基金的组织方式不是公司制，而是合伙制（少数信托制）。在这样的体制中，管理层如同建筑中的钢筋水泥，和企业凝为一体，而不是像公司制，股东不满意，管理层就得像租户一样走人。第三，它们有特殊的收费方法与薪酬激励机制。特别是薪酬，和基金的收益挂得更紧，普通合伙人和团队可能赚出天文数字的收入。第四，私募股权和对冲基金对“用他人的钱”最大胆。通过撬动较低成本的债务，他们能够把市场风险、债务风险、信用风险、政治风险，统统转变成了投资股本的回报。

/《门口的野蛮人》电影广告

体制机制如同地利，“另类”还有天时助之。这就是从监管的角度看，它们驰骋于“影子银行”的天地，比传统银行和基金自由得多。

可以举一个案例来解释这种差异。2009年，有一家美国私募股权申请投资一家中国的证券公司，监管者要求它按照中国相关监管律规拿出必要的历史业绩。私募者说："我是非银行金融企业，不需披露财务数据。""那你有什么证据证明你有资本入股呀？"监管者盘问。私募者回答："我是合伙制，没有股本，只有投资者委托我管理的基金。"它拿出了自己在美国证监会的"登记号"，但这只是一个登记号码而已，并无助于说明它的入股资历与必备披露信息。

这家私募者说的是实话。至少到2008年，美国政府并没有像对待商业银行、投资银行、共同基金那样，去监管另类投资机构的业务。因为它们被认为是一种不同的金融"生物"，业务的对手是大公司、大企业、有经验的投资者，双方有能力和实力获得充分的信息，做出专业的判断。一旦出了风险，投资者作为一般合伙人和基金普通合伙人将会同舟共济，也不会像存款人那样来找麻烦。只要不触及散户的底线，"另类"就可能躲避监管的束缚。在那些灰色的地带，他们花钱找到代理人在国会不停游说，约束着政府之手不要伸得太长。

离监管披露要求远一点儿，离媒体也就远一点儿，这给了另类投资暗箱操作的空间。他们小心地保护着财务的私密，保持交易在私下里进行。许多重大的事件，总是先在报纸上爆炸，才让所有的人大吃一惊。值得一提的有两次新闻大曝光。1998年的那一次曝光很不幸，它报道的是长期资本管理公司的倒闭。这条新闻把对冲基金中的丑媳妇拉出来见了公婆，几个月前还光芒四射的一家基金，揭开它脸上罩着的神秘面纱，下面是公众从未听说过的交易策略、套利操作、百倍杠杆，现在瘫倒在地，一片狼藉。但是，这条新闻曝光没有吓退勇敢的人们。好比是雨后春笋，一家基金倒下，更多的基金站起来。

另一次高调的私募基金曝光，是2007年黑石基金创始人施瓦茨曼为自己举行的豪华生日庆典。紧跟着的是更为震撼的黑石基金在纽交所的上市。这意味着"私募"走向了"公募"，主动接受一系列的披露监管。黑石创业的故事，不是三年不鸣，而是25年闷声，如波涛汹涌海面下的静水深流。用《资本的王者》一书作者的话来说，这是一只20世纪70～80年代的"丑小鸭"。它一飞冲天，标志着一个"野蛮"的行业走向了成熟。它有底气走出"影子银行"的遮掩，和传统的大银行、大保险公司站在一起，成为金融业的顶梁柱。

这些资本新主人，比以往任何金融机构更加所向无敌：除了不接受

存款，它们可以涉足全面银行业务；它们不愿做企业的债主，而是要做企业的主人；它们不买卖任何商品，除非你认为公司就是商品；它们无所不在，并且不停地改变着投资组合。养老基金、保险基金、机构和家庭投资人，都对“另类”趋之若鹜。

揶揄私募基金是门口的“野蛮人”，已经过时！大卫·凯瑞和约翰·莫里斯用事实说明，私募股权在企业最需要的时候为它们提供了天使、风险、股权融资。有许多案例证明，正是私募基金改变了企业的命运，扶它们上路腾飞。一家大的私募股权基金，可能同时拥有几十个行业的龙头公司，所以能够对全国乃至全世界的经济走势，做出比投资银行的经济学家还要完美的推断。拥有这么强大的的气场，也就不用诧异，那些私募基金经理，不少和施瓦茨曼有着相似的经历，在短短的20年中，完成了前无古人的财富累积。

倒回10年前，再说说艾尔·萨德。他2003年带领KIA转舵，联手“另类”，正当其时。到西方金融危机爆发前，KIA的规模增长了近一倍，投资总额达到2 500亿美元。KIA风光的年月，正伴随着数国主权财富基金在国际金融市场上的集体亮相，它们日益成为投资基金的金字招牌。

中投进军海外投资的时点，踩得没有KIA那么好，因为2007年，中国国内股权融资市场大热，国际资本市场却正在走向冬天。国际上各路私募股权基金和具有对冲功能的股市基金，带着海外夺标的光环，蜂拥进入中国。这里为最有潜力、勇气和智慧的一代金融精英提供了创业的新天域。

美国的金融思想家埃里克·韦诺认为美欧的基金仍在为投资行业设定规矩与基调，但是，有资本实力和流动支付能力的是来自亚洲的资金，特别是主权财富基金。他告诫人们：这些在金融海洋里静水深流的“另类”，“正在忙碌地勾画全球的新秩序，它们将以我们想象不到的速度改变这个世界。”三十年河东三十年河西。用了不到30年的工夫，中国就从资金饥渴变成了资本过盛。缺钱时，投行的融资就是真本事；有了钱，风水就转到了基金经理这里，他们在配置资源上掌握着更多的话语权。中国未来的新秩序，会不会也是由一些静水深流的“另类”在忙碌地勾画着？

“全球化”与“半球化”

在货币金融的世界里，任何资产都能变现，都可以在偌大时空中自由流动。这些资金流有时像耐不住兴奋的80后、90后，性格急躁进取，叫它们“热钱”（hot money）最贴切；有时又像活过了半生的50后、60后，甚至更具天假之年的风范，沉着稳健，“酷钱”（cool money）之称实至名归。不管是热的还是酷的，金钱到底要流到哪里去呢？

来到港口，我们可以看到物品堆积成山，并将集散各地；来到峰会，我们听到各种思潮，并将飘散各方；来到机场，我们汇入万千人流，很快各奔前程。借着现代技术连接起来的金融网络和媒体，普通人也可以看到听到，甚至汇入总是在不安中涌动的金钱洪流，左奔右突，目标明确但有时也盲目地寻找着下一个泄洪出口。

就金钱的流动，举两条近年报纸上的新闻案例：一条在伦敦，一条在香港。

2014年5月初的一份《金融时报》头版说的是俄罗斯军队对乌克兰的步步紧逼。下面曝出一条地缘巧合的消息：来自俄罗斯或者是乌克兰的隐身“土豪”，出手1.4亿英镑，刚刚完成了购买伦敦豪宅的一笔交易，再次刷新了西伦敦高档公寓每平方英尺的价格纪录。甩掉了6年金融危机的拖累，伦敦房地产市场如今凤凰涅槃，价格冲天而起。以今日之高，回望2007年伦敦的房市，昔日大家惊呼的一幕，早已成过眼云烟。欧洲大陆、亚非中东相当数量的资金，当然也包括来自中国人的钱，像是听到了什么动员令，高速集结在了伦敦。



/创造全球公寓市场价格顶峰的伦敦海德公园1号

另一条新闻，在两年的时间里一直揪着香港人的心。原来，是香港首富李嘉诚在伦敦2012年奥运之前已经开始了长江集团的投资新布局。他把自己旗下在香港和内地的资产出售的出售，上市的上市，倒腾出来的资金——总计3 000多亿港元有条不紊地投入了英国的长期资产。香港的房地产大亨正在将资金撤离！这条消息怎么能不引起家乡父老的一阵骚动。两年后人们也看出了门道：海峡东边，欧洲还在危机的泥潭中挣扎；大洋彼岸，美国的复苏似稳非稳；而英国经济呢，此时却已柳暗花明。2014年预测的经济增长率，英国从两年前的不足0.4%蹦到了西方少见的2.9%。李嘉诚不愧火眼金睛！如果说炒楼买房是在伦敦的“热钱”嘉年华，李嘉诚的投资则是流向了回报较低的公用企业和商业零售，着眼的是“酷钱”的长期持有。

这两条新闻揭示了正在我们眼前流动着的一条金钱支流。更大的洪流正在每天出入于不同的国家、不同的市场、不同的产品。政府与市场之间的资金流动，即一国的货币供应，数额和影响也更为巨大。近一年多来，金融界最为关注的就是美联储频仍的“QE退出”，这意味着美元流动性将从市场流回到美联储的账面上。但是它说走却不走，脚踩在大门口，搅得市场心神不定，一会儿金价像过山车，上下波动；一会儿新兴市场股市缩水，股价低迷；一会儿英镑汇价被推上新高；一会儿已经消

停的衍生产品又生机勃勃。中国公布的每个月信贷总额，虽然没有美国货币供应量变化的魔力，但对于关心人民币前景的人来说，一张货币在央行的门口兜兜圈，市场的面貌说不定就会昨是今非。

“二战”以后世界面貌的改观，很多与金钱的流动相关。1948~1952年，根据马歇尔计划，大量美国的资金流入欧洲，以支持后者的战后复兴发展。如果用2007年的美元价值来衡量，这笔复兴资金大约为5 500亿美元，与财长汉克·保尔森2009年花在银行危机救助上的钱差不多。这样一笔巨款，帮助欧洲在战争废墟上重新站了起来，也为美国打造了40年的“冷战”格局。

美国印票子，流入了欧洲，用来作为欧洲各国央行的储备和国际贸易的结算货币。如果这些票子能永远留在美国门外，西方世界当然皆大欢喜。但是1959~1960年，随着美国外贸逆差的增加，欧洲人忽然不想要美元了。他们赶着绿色的纸币回老家，却一心追逐黄灿灿的东西，几个月就吃掉了美国黄金储备的5%。一年以后，欧洲人又一大口吃掉了美国黄金储备的10%。这并不是个小数字，急得美国人推出一系列保护主义政策，用各种办法围堵美元回家之路，包括没收老百姓手里的黄金。这恐怕比今天公众所能接受的任何货币管制都不讲理。

即使采用了极端的政策，以后几年，美国人还是没有办法按布雷顿森林会议决议要求，继续保证35美元兑现一盎司黄金。它放弃了承诺，坑了那些手持美元的欧洲盟国。当时一位耶鲁大学的国际贸易专家，把美国蛮横无理的贬值视为对人民的犯罪、对友邦的犯罪，竟主张以刑事罪起诉美国。任何手中握有美元资产的国家，都应当了解这段史实。当然，美国并没有被刑事起诉，倒是那些聪明的欧洲人，很快抓住了美元贬值的机会，围绕着实际利益，开始了和美国的讨价还价。

资本的国际流动处处隐含着国家间的角力与无形战争。美国花钱的马歇尔计划，使战后欧洲获得重建资金；苏联花钱的援助计划，给东欧与中国输送了急需的建国资本。几十年的“冷战”，地球被一分为二，经济的全球化成了“半球化”，资本的流动到处撞上保护主义或民族主义的高墙。这种受地缘政治影响的资本流动分割，不但曾发生在苏美控制下的美洲和欧洲，也曾发生在东方与西方之间。“冷战”结束，资本流动全球化的羁绊也就被冲破，代之而起的是以往不可思议的资本大挪移。



/当年美苏各管一摊

主张“世界不是‘平’的，仍是‘弯’的”的美国金融作家大卫·斯米克讲述了一个他的亲身经历：1987年美国股市大跌后不久，斯米克在新加坡见到了当时的领导人李光耀。新加坡此时正遵循美国的理论，经济自由化已离开腾飞的跑道。李光耀对美国不负责的财政政策、货币政策与外贸赤字相当不满，他紧锁眉头盘问斯米克，美国还有什么撒手锏能弥补赤字，稳定经济，也使新加坡免于西方衰退之苦？

年轻的斯米克刚刚从日本回来，手中掌握了一条重要信息：日本人现在有大把资金，正在寻找机会投资海外。李光耀对此似乎很不以为然，他认为美国经济对日本是封闭的，也不相信日本人有能力“买了美国”。然而事实证明，美国人果然向日本人敞开了大门，后者也没有食言，他们买美国国债，买股票，买房地产，高价竞拍西方人典藏油画，又把大量产业转移到美国生产。

这是历史上的第一次，来自东方的大笔资金流入了西方经济体。对日本人来说，此刻到美国来，就是用白菜萝卜的价钱买珍宝。原因是1985年美英法德与日本签署了一个影响深远的《广场协议》，之后日元被动大幅升值，日本国内股市房市吹起了泡沫，海外资产相比之下全都成了便宜货。“购买美国”的资本流入，帮助这个世界第一强国平衡了贸易项下的逆差，弥补了财政赤字，也为日本的热钱提供了千载难逢的大

赚的机遇。据说到1991年，日本人持有的海外资产净余额达到3 300亿美元，而10年前，这个数字才区区100亿美元。同年，日本人的海外投资总额达到了2万亿美元，大部分都投在了自己的保护国美国。李光耀担心美国贫血不行了，转眼他就会发现，日本人正站在那里撸着袖子献血呢。

这真是“二战”结束以来日本人最扬眉吐气的日子。20年前，美国人脑子里想的都是阿拉伯人，现在让他们对着资本流动干瞪眼的是日本人。有人亦在疾呼，“日本未来第一”。然而好景不长。日本虽然得到了纽约的洛克菲勒大厦和加州的哥伦比亚影城，但高汇率使它出口下降，加之国内一系列错误的经济政策，很快陷于失落的10年。1992年以后，日本人不得不变卖在美国的资产，挟着大幅缩了水的资本，灰溜溜撤回家园。日本有些人后来抱怨，自己是上了美国的当，民粹的美国人绝不会让资产被日本人买走。不管这里面有没有阴谋，日本的“热钱”流入流出西方，只是住了一阵子五星级酒店，好处基本上都让房地产商占了。

20世纪80年代后，西方国家和国际金融组织开始将资本引入当时所谓的“第三世界”。此举尽管初衷是帮助资本流入国，十几年以后却大遭非议。不是穷国和钱过不去，而是不满意与钱俱来的一整套西式“标准化的”经济金融改革条件。这些条件1989年被归纳成在华盛顿产生的10条出资“前提”，简称“华盛顿共识”。对它的批评，撮其要点，就是西方不顾各国的人文基础与经济现实，强制推进经济开放、社会民主等一套理念与措施，破坏了经济发展的自然进程。南美的阿根廷据说在1991年以后积极行动，每年都能从国际市场得到几十亿美元的外资。这是另一个典型的资本集中高涨，冲昏了缺乏主见与定力的头脑的案例。1998年资本突发退潮，让这个国家吃够了四年衰退的苦头。

发展中国家对国际资本大进大出有怨言，发达国家也不认为自己就是资本国际流动的赢家。斯蒂芬·罗奇先生就为此不停地发声。2007年他说全球化把发达国家打了个措手不及。其中一个打击，拿美国举例，就是美国只能依赖国外盈余储蓄来支撑其经济增长，而随着美国对外投资而去的是美国人在制造业的就业机会。他痛苦地承认，全球化的浪潮远不像有人鼓吹的那样，让投融资的两方“双赢”。他告诫美国政府理智一点，靠中国的资金流入弥补赤字，美国就像是乞丐讨饭，千万别再挑食。

用中国人的钱去弥补美国的赤字，是全球化时代的资本异动，完全

出乎国人30年改革开放的意料之外。令人诧异的中国故事还远没有走到结尾。

归于善政与大众

穿越了五个金融时代，我们看到了金融如何服务于跨洋的贸易商，如何帮助政府建立起国民债务，如何为交易提供了值得信赖的工具，为工商积累了生出金蛋的资本。我们也看到了金融常常与武力结盟，战争为它嚣张，强权有了钱而变得佞妄。向钱看，可以改善民生民主，但也可以鼓动腐败巩固专制。500年前，算出了天体运行轨道的伟人哥白尼（1473~1543）在他的《货币的一般理论》一书中告诫执政者："凡国家所以即于衰亡，其原因不一端。我所最畏者，厥为四事：曰内乱，曰疫瘴，曰土地之匮乏，曰货币之恶劣。"显然，他看明白了，货币随时可能弃善从恶，国家亦可能随之衰亡。

金融从善，听起来是个意识形态问题。在一个精英主导的时代，善于不善，首先取决于政治家、企业家、金融家、思想家这些群体的价值与政策取向。

18世纪，金银货币在全球突然冒升，惊动了当年苏格兰的大哲学家、亚当·斯密的好朋友大卫·休谟。他的哲理是，货币就是贸易润滑剂，不当吃喝，本无所谓好坏。但是掌玺大臣们，好坏却在你们掌握："货币良政，是只有当它有助于保持国民的企业家精神，释放劳动力的潜力——那是真正的权力和财富，是货币存在的意义。让货币多多地增加吧。"

在中国人里面，梁启超最看重政府从善并对政府抱有真诚的信念。1912年他对北京商界演说，认为民国初建的中国"金融机关为各业之脑髓，金融机关不发达，而各业断无发达之理"。但是，如果没有良政，商业万无能兴之理。商业参与加上良政，即为人民利益的大扩张。"盖无论何人，必经数十年提携顾覆，人格乃成。无论何国，必经一度之保护奖励，商业乃成"。由此推论，良政对经济金融负有不可推卸的责任。

站在21世纪的转折点上，诺贝尔奖获得者、美国的罗伯特·希勒教授告诉我们：金融的目的在于实现分配公平，避免经济运转出现停滞，也不要让权力之手去误导刺激，制造恶性循环。可是人们记不住这些真知灼见，总是想把金融从道德领域带走。结果呢，公众通常把金融视为一

个无道德的领域，只有自私自利和雁过拔毛的人才会选择从事金融行业，他们毫不掩饰自己唯利是图的用心。希勒教授提到了美国哲学家约翰·罗尔斯的《正义论》，并将“公正性”作为他提出的大众金融风险管理的主要原则之一。

凯恩斯是鼓吹金融善政的思想大师。“一战”结束后，凯恩斯到过德国，亲眼见到由于没有贷款，德国的政治家、银行家们如热锅上的蚂蚁，为获得救援食品与物资奔波算计。他也在法国参加了“巴黎和会”，深感西方政治家们对“经济、民生是和平的保障”这一点毫无概念。凯恩斯给自己提出了一个问题，现代的世界怎样才能生存，寻求生存的人类怎样才能共存？战争和经济危机使他认识到，进步不是必然的，发展、和平、摆脱贫困不是必然的，公平与正义更不是必然的。正是怀着这样的忧虑，凯恩斯把握有政治大权的政府拉进了经济市场。他给政府的不是一种特权，而是责任，是使命。

财政和金融，在凯恩斯眼中是政府实现使命的工具，绝不应当把聚敛和操纵当成目的。1939年，英国为战时财政，搞出了10亿英镑的赤字，凯恩斯是不是应当高兴？因为政府采用了他的理论。没有，凯恩斯认为这么大的赤字是错的，因为英国的失业率已从15%降到4%，政府不必要滥用财政政策。凯恩斯一生为自己的理论和很多经济学家争论过。对于他与哈耶克的争论，撒维亚·纳沙在《伟大的追求》（Grand Pursuit）中告诉我们一个小插曲：1944年，在读完哈耶克的《通往奴役之路》后，凯恩斯连声叫好。他对坐在身边的朋友鲁宾说：“有时计划和自由是完全可以相容的，特别是那些做计划的人和我们（他自己和哈耶克）有着同样的价值观。丘吉尔和罗斯福不是都搞过战时统治经济吗？”凯恩斯接着说道：“但是他们没有像希特勒或斯大林，把我们带向集权社会。”凯恩斯的意思无疑是在直指人心。真正的危险就在于，人心里是怎么样推理判断的，又是怎么样去感同身受的。

凯恩斯的话并不是在指普罗大众的推理感受，他是说给站在权力塔尖的政治精英们听的。生活在现代财政金融的大“围城”之中，普通人的命运，在很大程度上，是由精英们的推理感受决定的。不过，也有另外的思想家，他们的话首先是说给大众听的，那善恶的味道又有不同。

比如说早年及中年的马克思，他说出了一个贫困无产阶级对物质金钱社会的感受。在《共产党宣言》中，他和恩格斯指着在那里算计剩余价值的资本家说，你们抹去了一切向来受人尊崇和令人敬畏的职业的灵

光，撕下了罩在家庭关系上的温情脉脉的面纱。人世间一切美好的东西，都被一小部分剥削阶级的物欲追求所糟蹋。马克思把货币、信用、财富的创造、银行的经营，和近百年来兴起的一种生产方式联系在一起，并认为这样的经济基础决定了一切。

列宁也很反感资本，1916年他说出了自己对资本国际流动的推理感受："建筑铁路似乎是一种普通的、自然的、民主的、文化的、传播文明的事业。在那些由于粉饰资本主义奴隶制而得到报酬的资产阶级教授看来，在小资产阶级庸人看来，建筑铁路就是这么一回事。实际上，资本主义的线索像千丝万缕的密网，把这种事业同整个生产资料私有制联结在一起，把这种建筑事业变成对10亿人（殖民地加半殖民地），即占世界人口半数以上的附属国人民，以及对'文明'国家资本的雇用奴隶进行压迫的工具。"

与马克思生活在同一时代的英国金融思想家瓦尔特·白芝浩，曾带着奚落的语调，抱怨金融权力集中带来的恶劣后果。他看到英格兰银行如此强大，以至于依赖它已经潜移默化为英国的国民性，也就是说，英国人的思维模式，映射的就是伦敦城里这家银行的卓尔不群与强者为王。不过，他也站在公众的立场上，赞赏自以为是的英格兰银行的强大。因为有了它，在遇到危机与困难时，民众和社会就有了依靠和援手。哪个国家能说自己不会遭遇危机与困难？

脍炙人口的理论——"资本主义最高阶段"出现不久，以德国、美国为研究对象的马克斯·韦伯迸发出了异样的感受。他的出发点不是唯物主义，而是宗教伦理中蕴藏着的资本主义精神。他以人们理性系统地追逐利润的态度，一种自然的自由的文化传统，来诠释资本主义的企业和社会组织。他曾仔细观察过邻里之间的借贷的活动，思考过大型发行银行的业务。除了强调精确计量的会计和严格执行的契约，韦伯确认，"信守承诺，珍惜声誉，是资本主义新教伦理遵循的美德。"对银行机构而言，它们"是以具有严格的传统性质的垄断权和法律特权为基础的"。在列宁看到阶级革命的地方，韦伯看到的是个人品行："足以影响个人信用的任何行为，不管怎么微不足道，都必须小心留意。"

说到人们对时代的微妙、敏锐的不同感受，英国的小说家曾以小人物的触觉，告诉我们经济社会生活中的价值取向，杰出者如简·奥斯汀（1775~1817）、查尔斯·狄更斯（1812~1870）。他们用充满情感的犀利笔触，揭示了18、19世纪资本社会的演变。有一个很感人的中篇，

出自曼彻斯特女作家盖斯凯尔（1810~1865）之手，叫《南方与北方》，2005年英国广播公司首次把它搬上电视荧屏。它讲了一个生活在传统英国南方田园的善良女孩玛格丽特，到了北方的“世界工厂”，看到那里机器的压榨、工业家的无情，从心底迸发出对贫困的怜悯和对资本的愤怒。但是几年在北方的生活，却让玛格丽特最终走进了一位年轻的工业家约翰的心灵。在那里，她除了看到拼命挣钱的欲望，也看了约翰如何用铁的纪律约束工人，为做得更好绞尽脑汁，在市场竞争及工会斗争中百折不挠的意志。在一场危机中，约翰的资金链断裂，工厂关闭，工人们被遣散。亲眼见到厂房荒芜、工人失业彷徨，听到他们对约翰治厂理念的理解与认同，玛格丽特的良知被深深震撼。破产，不但是工业家，也是工人们最可怕的遭遇，因为等待他们的只有更加的贫穷和苦难。

企业精英的追求与大众的利益能不能找到重合点？这一点有多大？玛格丽特感受到了那一点，并以自己的良知良能把那一点放大再放大。

出生在奥地利的哈佛教授约瑟夫·熊彼特（1883~1950）就非常强调企业精英在社会进步中的作用。对亚当·斯密提出的国民财富创造的老问题，他的答案是：那不取决于一个民族占有了多少资源，而在于它如何整合利用已有的资源。他点出的决定工商活动效率的三个最重要的因素，即创新、企业家精神和信用，都超乎劳动力、劳动工具、生产资源的物质性能。从他的理论出发，银行家和其他的金融中介的作用，包括便利储蓄、评估项目、控制风险、监督管理、运用各种手段引导资源从旧渠道流向新天地，就是为了支持企业家实现他们的创新精神。在熊彼特的时代，脱离贫困的苦海，不过才几十年的时间。他希望国民明白，要摆脱贫困，就必须仰赖支持企业家创新，要懂得利用信用。选择它们比选择任何政府的承诺或慈心善行更为有效。企业家必须要不断创新，金融家必须要给他们一个环境。金融的使命，不仅仅是为了少数人的成功，而且也是为了大众生活改善的追求。

今天的货币金融体系比百年前要复杂不知多少倍，对它的意识形态分析也要困难得多。在西方，货币发行及银行体系的设置与监管，已很难采用非黑即白的善恶标准来判断。例如从制度角度看，美国的金融权力集中在极少数人手中，即银行大亨与美联储，精英团体排斥任何其他利益团体的介入。从经济活力的角度看，这个国家极为看重放任主义的意识形态，无数的线索在决定着信用的扩张规模和速度。没有一种理论

可以帮助人们简单地说，货币宽松了就是“善”，或通货膨胀了就是“恶”。就是2008年危机中揭露出的银行家个人恶行，最终也不是由政治上的意识形态或社会的道德伦理，而是由法律对他们做出了审判。

有一段时期，中国人概念中的信用与金融，完全被政治上的意识形态笼罩，良政的标准变成了信用的“有无”。除了前面曾经提到的人民银行被并入财政部，1969年的某一天，中国还曾宣布过一个举世关注的新闻：中国成为一个既无外债，亦无内债的国家！这个政府不对任何人负有一分钱的债务，是一个“没有”信用也不需要信用的政府。北京市民为此欢欣鼓舞，敲锣打鼓上街庆祝。其实政府不需要借钱不是坏事，所发行的人民币钞票不与政府赤字挂钩更是实实在在的大好事。不过，这条消息高唱的原则，不是只关乎政府的钱袋子，而是一个国家对待信用关系的态度。英格兰银行当年建立了国民债务，绝不只是借给国王了120万英镑，而是创造了一个借贷双方相互依存的社会关系。没有这样一种关系，伦敦城与王权政权就没有契约与制约，也就没有国债市场上政府和千千万万投资者之间以及各位投资者之间的信用交易。

政府不需要信用了，企业需不需要？老百姓需不需要？各种信用的信誉等级差异怎么样来确定？从一种价值观来思考，这些都不是问题。因为在银行之外的一切信用，包括通过金融机构进行的企业对企业、个人对个人的信用早已被取缔。而银行的信用也很简单，所有企业的钱，根据一项规定，必须存入银行；所有贷款，期限、利率都是一家银行说了算。在人民银行并入财政部的那段时间里，谁都说不清人民币代表着一种什么债权债务关系。在短缺经济中，人们只知道商店里的东西少了，买什么都要排长队，而不知还有增发了货币的问题。

拨乱反正，信用关系与企业家精神，作为改革开放时代的重要特征，一起被请了回来。这是一代中国金融人追求善政服务大众的故事。他们已经、正在和将要做的，第一，信用（credit）恢复了，还要花更大的心力，建立起中国人的金融信誉（credibility）；第二，意识形态的制约是逃不掉的，道德伦理的传统是要坚持的，更为重要的，是在法治的基础上，分配与制约精英手中握有的金融特权（privilege）。

/何处是归途

往后看看，往前看看，金融进化一直孜孜以求的，恐怕就是这两件事情。

后记
未来的变与不变

走向未来的路上，一切都在变化之中。

我报考大学的1977年，全国只有四所财经院校考前得到了教育部的批准，登出了招生信息。让我选专业，金融系很快被过滤掉了，因为学金融给我的联想，就是我们家楼下20多平方米的那间储蓄所。25年后，我主持面试招聘一位即将大学毕业的女学生，她说就要到投行来工作，其他的行业都不去。我问她，要是进不去怎么办呢？她说，那是不可能的，从上高中起她就在为这个目标做准备。看起来她是势在必得。金融知识就是以这样的魅力在年轻人中间得到了普及。

我想，金融知识早晚有一天会像说英语或开车一样，只是便利人们生活的工具。英国之所以产生过大把的金融版画，特别是在与拿破仑战争期间，可能就是仅靠语言沟通说不清金融的猫腻，形象信息更有助于市井小民理解英格兰银行停兑黄金和皮特首相公开抢劫的行为本质。老电影里，人们要把耳朵贴在电匣子上听外汇报价，因为他们没有别的渠道得到信息。

信息和知识的获取变得越来越便利与便宜。尽管大家说信息的不对称仍然严重影响着理性的决策，但知识的渗透肯定与往昔不能同日而语。假设早就如此，南海泡沫、罗斯柴尔德的债券炒作、李鸿章在英伦的尴尬、解放前夕上海的金融投机，会不会以不同的形式走向不同的结局？

变化的另外一个大观是技术。21世纪，精英时代仍在如火如荼演进的同时，技术带领着大众起步踏入“与时间赛跑”的新时代。今天，它变化得实在太快了，快到只有互联网这样的高科技才能承载。新闻实时更新，手机端纷至沓来的虎嗅网金融城，不用去达沃斯也可以掌握全球金融的脉搏。希勒教授说，下一个时代，将由金融大众化的社会来定义。伦敦城、华尔街，以及其他可以称得上国际金融中心的都市，都成为大众创新活跃的实验室。创新的形式与工具，历史上有跨洋贸易、国民债务体系、金本位制、纸币发行、财政货币政策、政府监管法规、资本国

际化，等等。今天，它们主要体现在利用计算机程序、互联网、大数据。信息技术的突飞猛进，使金融成本降低，进入门槛降低，风险得以更及时准确地得到预测。这一切的副产品就是，精英掌控的金融特权显得漏洞百出，大众有可能更深刻更广泛地自己管理自己的金融命运。

技术的变化会带来组织系统与行为的变化。1871年，电报发明不久，上海的渣打银行第一次接到了从伦敦发来的电报指示。过去这样的指示要在海上走6~8周，现在只需要几分钟。办公室的行长和行员接到电报时高兴地欢呼雀跃，但跟着是一阵沉默。难道从今以后，总部随时可以向我们发指令？那不意味着上海失去了自我决策的主动权？是的，技术的进步，总是意味着权力的被剥夺和转移。这不是预测，过去已经证明。

利用新媒体聚合人气，金融低下身来为草根大众服务的同时却又成为小圈子里的高档消费品。历来资本要赚钱，就得有耐心。不管是债务还是股本，时间越长，回报越大。但市场的创新、逻辑的颠倒，发横财要靠抓住分分秒秒。监管手要伸得长，双腿也要与创新赛跑，“防范银行陷于恐慌变得无比困难，真正的杀手是时间。”大卫·斯米克说出了各国央行面对的挑战。毋庸置疑，观察金融的时间刻度已经被挤得越来越窄。

金融的智慧，在于御风而舞，跟上时代变革和变化的步伐。金融的大智慧，也在于御风之时有定力，百变之中看到不变。

应当谨记的是，现代金融倾向依附强势政府，政府天然倾向结盟金钱。

金融的力量，比炮火，甚至比宗教更强大更持久更具穿透力。

金融的决策权由少数精英掌控，这是特权给予的特权。

金融是个巨大的服务行业，本性与善政同行，为大众造福。

过去的“未来”，这一切没有改变。在可以预见的将来，这可能仍将是主线，将发生在世界各地的金融变化串联在一起。

“新闻＋历史”就是创造中的未来，这句名言也不会改变。

参考阅读书目

中文书目

卜正民，《纵乐的困惑：明代的商业与文化》，生活·读书·新知三联书店，1998。

爱德蒙德·伯克,《法国大革命沉思录》，中央编译局，2006。

戴鞍钢，《口岸贸易与晚清上海金融业的互动》，2007。

戴建兵、陈晓荣，《中国货币史话》，百花文艺出版社，2006。

戴鸿慈，《出使九国日记》，湖南人民出版社，1982。

丁文江、赵丰田，《梁启超年谱长编》，上海人民出版社，2009。

弗里德里希·恩格斯，《英国工人阶级状况》，见《马克思恩格斯全集》中文版第2卷，人民出版社，2005。

威廉·格雷德，《美联储》，中国友谊出版公司，2013。

约翰·霍布森，《东方文明的西方起源》，山东画报出版社，2009。

黄仁宇，《万历十五年》，生活·读书·新知三联书店，2003。

黄宇和，《三十岁前的孙中山，翠亨、檀岛、香港，1866-1895》，生活·读书·新知三联书店，2012。

卡门莱因哈特，肯尼斯罗格夫，《这次不一样，八百年金融危机史》，机械工业出版社，2009。

林毓生，《中国传统的创造性转化》，生活·读书·新知三联书店，1988。

梁柏力，《被误解的中国，看明清时代和今天》，中信出版社，

2010。

梁启超，《饮冰室合集·生计学说沿革小史》（卷十二），1903。

《饮冰室合集·治标财政策》（卷二十九），1913。

《饮冰室合集·银行制度之建设》（卷三十二），1914。

《饮冰室合集·复张东荪书论社会主义运动》（卷三十五），1925。
孟森，《明史讲义》，中华书局，2009。

钱穆，《国史新论》，生活·读书·新知三联书店，2005。

费莫·西蒙·伽士特拉，《荷兰东印度公司》，东方出版中心，2011。

乔治·斯当东，《英使觐见乾隆纪实》，叶义译，香港三联书店，1994。

茅海建，《戊戌变法史事考初集·力挽狂澜》，生活·读书·新知三联书店，2012。

艾伦·麦克法兰，《现代社会的诞生》，上海人民出版社，2013。

伊恩·莫里斯，《西方将主宰多久》，中信出版社，2012。

苏同炳，《中国近代史上的关键人物》，百花文艺出版社，2013。

雷蒙·威廉斯，《文化与社会：1780-1950》，吉林出版集团，2011。

马丁·威纳，《英国文化与工业精神的衰落：1850-1980》，北京大学出版社，2013。

李大钊，《孙中山先生在中国民族革命史上之位置》，见《民国时期名人讲演集》，1926。

郑观应，《盛世危言卷四·户政》，台湾大学出版社，1963。

王玉德、郑清，《招商局与中国金融》，浙江大学出版社，2013。

解玺璋，《梁启超传》，上海文化出版社，2012。

文昊，《民国的金融大亨》，中国文史出版社，2013。

罗勃·席勒，《新金融时代》，时报文化出版集团，2004。

余英时，《中国近世宗教伦理与商人精神》，联经出版事业股份有限公司，2003。

马克斯·韦伯，《新教伦理与资本主义精神》，广西师范大学出版社，2007。

威廉·希尔伯，《力挽狂澜：保罗·沃尔克和他改变的金融世界》，上海财经大学出版社，2013。

狭间直树，《梁启超·明治日本·西方》，社会科学文献出版社，2012。马丁·迈耶，《银行家》，商务印书馆，1976。

吴晓波，《跌荡一百年：中国企业1870-1977》，中信出版社，2009。

阎照祥，《英国近代贵族体制研究》，人民出版社，2006。

张朋园，《立宪派与辛亥革命》，上海三联书店，2013。

英文书目

LiaquatAhamed, Lords of Finance: The Bankers who Broke the World, Windmill Books，2010.

BenedictAnderson，Imagined Communities, London, 2006.

C. A. Bayly, The Birth of Modern World,1780-1914, Blackwell Publishing, 2004.

C. A. Bayly，India Society and the Making of British Empire, Cambridge University Press, 1998

Barton Biggs, Hedgehogging , John Wiley & Sons Inc. , 2006.

H.V. Bowen, John McAleer, Robert J. Blyth,Monsoon Traders: The Maritime World of the East India Company, Scala Publishers Ltd,2011.

Stephen Bown, Merchant Kings, When Companies Ruled the World, 1600-1900,

Conwey, 2010.

William Dodgson Bowman,The Story of the Bank of England: From its Foundation in 1694 Until the Present Day, William Clows and Sons, 1937.

Alex Brummer,Bad Banks: Greed, Incompetence and the Next Global Crisis, Penguin, 2014.

DonnaBrunero,Britain’s Imperial Cornerstone in China: The Chinese Maritime Customs Service, 1854-1949, Routledge, 2006.

P. J. Cain, A.G.Hopkins, British Imperialism, Innovation and Expansion, 1688-1914, Longman, 1993.

Tony Claydon,Europe and the Making of England, 1660-1760, Cambridge University Press, 2007.

William D. Cohan,Money and Power:How Goldman Sachs Came to Rule the World, Doubleday, a division of Random House, 2011.

Linsun Cheng , Banking in Modern China, 1897-1937 , Cambridge University Press, 2003

Richard Dale,The First Crash:Lessons from the South Sea Bubble,Princeton University Press, 2004.

John K. Fairbank, Alexander Eckstein, L.S. Yang,Economic Change in Early Modern China:an AnalyticFramework, TheMacmillan Company, 1971.

Stephen Fay,Portrait of An Old Lady:Turmoil At the Bank of

England,Viking, 1987.

Niall Ferguson,The Ascent of Money, Penguin, 2009.

Feuerwerker, China's Early Industrialization, Harvard University Press, 1958

Gertrude Himmelfarb,The Road to Modernity:The British, French, and American Enlightenments, Vintage Books, 2008.

Boyd Hilton,A Mad, Bad, & Dangerous People? England 1783-1846, Clarendon Press, Oxford, 2006

J.A.Hobson, Imperialism: A Study, Cambridge University Press,1997 .

AliceHoublon,TheHoublon Family:His Story and Times, London,1907.

Chi-Ming Hou, Foreign Investment and Economic Development in China, 1840-1937, Harvard University Press, 1965.

Tristram Hunt,Marx’s General:The Revolutionary life of Friedrich Engels, Holt Paperbacks,2009.

Weinstein James,The Decline of Socialism in America, 1912-1925,

Monthly Review Press,1967.

ZhaojinJi, A History of Modern Shanghai Banking:The Rise and Decline of China’s FinanceCapitalism, M.E. Sharpe, 2003.

Gareth Stedman Jones ,GregoryClaeays, ed.The Cambridge History ofNineteenth CenturyPolitical Thought,Cambridge, 2011.

Frank H.H.King,Money and Monetary Policy in China, 1845-1895, Harvard University Press,1965.

Compton Mackenzie,Realms of Siver:One Hundred Years of Banking in the East, Routledge & Kegan Paul, 1954.

Pankaj Mishra, From the Ruins of Empire:The Revolt Againstthe West and the Remaking of Asia, Allen Lane, 2012.

Lewis Mumford,The City in History, A harvest Book, 1961.

Rhoads Murphy,Shanghai,Key to Modern China, Harverd University Press, 1953.

Rhoads Murphy,The Outsides:The Western Experience in India and China, the University of Michigan Press, 1960.

Sylvia Nasar, Grand Pursuit, Fourth Estate, 2012.

Robert Nield,The China Coast Trade and the First Treaty Ports, Joint Publishing (H.K.) Co. ,2010.

Man-houng Liu,China Upside Down: Currency, Societyand Ideologies, 1808–1856, Harvard University Press, 2007.

Jeremy Paxman, Empire, Penguin, 2011.

Kenneth Pomeranz , The Great Divergence: China, Europe and the Making of the ModernWorld Economy, Princeton University Press, 2000.

Peter Pugh , The Highest Perfection: A History of De La Rue, Icon Books, 2011.

Raymond William Goldsmith,The Financial Development of Japan, 1868-1977, Yale UniversityPress, 1983.

D.F. Rennie, Peking and the Pekingese,London, 1865.

Phillip Richardson,Economic Change in China, 1800-1950, Cambridge press, 1999.

Richard Roberts, The City: A Guide to London’s Global Financial Center, FSC, 2008.

David Rothkopf, Superclass: The Global Power Elite and the

World They Are Making, Little Brown, 2008.

Dani Rodrik,The Globalization Paradox, W.W. Norton &Co. 2011.

Cameron Rondo,Banking in the Early Stages of Industrialization,Oxford UniversityPress, 1967.

Jean-Laurent Rosenthal, R.Bin Wang, Before and Beyond Divergence: The Politics of EconomicChange in China and Europe, Harvard University Press, 2011.

Jonathan D. Spence,The Gate of Heavenly Peace: The Chinese and Their Revolution, 1895-1980, Penguin Books, 1986.

Brian Snowdon, Howard R. Vane,Modern Macroeconomics, Edward Edger, 2005.

Norio Tamaki, Japanese Banking: A History, 1859-1959 , Cambridge University Press, 1995.

Pual B. Trescott, JingjiXue,The History of the Introduction of Western Economic Ideas into China, 1850-1950, The Chinese University Press, 2007.

John H. Wood, A History of Central Banking in the Great Britain and the United States,Cambridge University Press, 2005.

Dieter Ziegler , CentralBank,Peripheral Industry: The Bank of England in the Provinces, 1826-1913, Leicester, London, 1990.